

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Ekonomické posouzení investice podniku v oblasti telekomunikačních služeb
Economic Assessment of Company Investment in the Field of Telecommunication Services

Student: Jana Hýblová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Zuzana Wozniaková, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Jana Hýbllová**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku
Téma: Ekonomické posouzení investice podniku v oblasti telekomunikačních služeb
Economic Assessment of Company Investment in the Field of Telecommunication Services

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoreticko-metodologická východiska oblasti hodnocení investic a oblasti telekomunikačních služeb
 3. Provedení ekonomického zhodnocení investice v oblasti telekomunikačních služeb
 4. Návrhy a doporučení
 5. Shrnutí a závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BRIGHAM, Eugene and Michael EHRHARDT. *Financial management: theory and practice*. Mason: Cengage Learning, 2013. ISBN 978-12-8560-592-0.
POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-436-0.
TUČKOVÁ, Zuzana. *Ekonomika služeb*. Praha: Wolters Kluwer, 2013. ISBN 978-80-7478-006-6.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zuzana Wozniaková, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014
Datum odevzdání: 07.05.2015



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracovala samostatně pod vedením Ing. Zuzany Wozniakové, Ph.D. s využitím uvedené literatury.

V Ostravě 7. května 2015

Handwritten signature of Jana Hýblová in blue ink, written over a dotted line.

Jana Hýblová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí práce, paní Ing. Zuzaně Wozniakové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěla k vypracování této bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti PODA a.s. za poskytnutí podkladů k vypracování této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod.....	3
2. Teoreticko-metodologická východiska oblasti hodnocení investic a oblasti telekomunikačních služeb.....	4
2.1 Obchodní závod.....	4
2.2 Služby.....	7
2.3 Investice	8
2.4 Klasifikace investičních projektů	11
2.5 Dlouhodobé cíle a investiční strategie podniku	16
2.5.1 Dlouhodobé cíle	16
2.5.2 Investiční strategie.....	16
2.6 Zdroje financování investic	17
2.6.1 Interní zdroje	18
2.6.2 Externí zdroje	20
2.7 Parametry hodnocení investičních projektů	24
2.7.1 Peněžní toky investice	24
2.7.1.1 Jednorázové kapitálové výdaje.....	25
2.7.1.2 Provozní příjmy.....	26
2.7.2 Stanovení nákladu kapitálu	27
2.7.3 Doba životnosti investičního projektu.....	29
2.7.4 Čistá současná hodnota projektu	30
2.8 Kritéria hodnocení investičních projektů	30
2.8.1 Statická kritéria	33
2.8.1.1 Rentabilita investovaného kapitálu	33
2.8.1.2 Doba úhrady	33
2.8.2 Dynamická kritéria	34
2.8.2.1 Čistá současná hodnota	34
2.8.2.2 Vnitřní výnosové procento	35
2.8.2.3 Diskontovaná doba úhrady.....	36
2.8.2.4 Index ziskovosti.....	36
3. Charakteristika podniku a investice.....	37

3.1	Představení společnosti	37
3.1.1	Základní údaje podniku	37
3.1.2	Předmět podnikání.....	37
3.2	Historie společnosti	38
3.3	Charakteristika společnosti	39
3.4	Orgány společnosti	39
3.5	Realizované investiční projekty	40
3.6	Charakteristika konkrétní investice	41
3.6.1	Rozvoj lidských zdrojů firmy.....	42
3.6.2	Organizační struktura a počet zaměstnanců	43
3.7	Základní údaje o investici	47
3.8	Hodnocení efektivnosti realizované investice	47
3.8.1	Parametry realizované investice	47
3.8.1.1	Stanovení peněžních toků investice	48
3.8.1.2	Stanovení odpisu a doby životnosti investice	53
3.8.1.3	Zdroje financování investice	54
3.8.1.4	Stanovení nákladů na kapitál.....	54
3.8.2	Využití dynamických metod hodnocení efektivnosti investice.....	57
3.8.2.1	Čistá současná hodnota	57
3.8.2.2	Index ziskovosti.....	57
3.8.2.3	Vnitřní výnosové procento	58
3.8.2.4	Diskontovaná doba úhrady.....	61
3.8.3	Citlivostní analýza.....	62
4.	Návrhy a doporučení.....	63
5.	Závěr.....	64
	Prohlášení o vyžití výsledků (diplomové) bakalářské práce	69
	Seznam grafů	
	Seznam obrázků	
	Seznam tabulek	
	Seznam příloh	

1. Úvod

V dnešním podnikatelském prostředí se neustále zvyšuje konkurenční tlak. Z tohoto důvodu je základní prioritou managementu obchodního závodu podávat stále vyšší a propracovanější výkony. Rozvíjí se úloha promyšleného plánování a probíhají dlouhodobá strategická rozhodnutí. Tato rozhodnutí jsou ovlivněna riziky a nejistotou vzhledem k tomu, že budoucí vývoj nelze s jistotou zaručit. Nejvýznamnějším manažerským rozhodnutím je právě investiční rozhodování. Špatné investiční rozhodnutí může vést nejen k finančním problémům, ale i ke ztrátě konkurenceschopnosti na trhu. V krajním případě může být obchodní závod ohrožen i existenčně.

Vzhledem k tvrdému tržnímu prostředí je zapotřebí jít vstříc novým investičním příležitostem s vysokou mírou opatrnosti. Proto je investiční rozhodování součástí dlouhodobého strategického rozhodování vycházejícího ze strategických cílů obchodního závodu. Cílem je především zvyšování hodnoty, čemuž může výrazně přispět vhodně zvolená investice. Realizace vybraného investičního záměru je zatížena vynaložením nemalých finančních prostředků. Prioritou tedy nemusí být jen zvolení správného investičního záměru, ale také rozhodnutí jakým způsobem bude daný záměr financován.

Cílem této bakalářské práce je na základě teoretických východisek provést ekonomické posouzení konkrétní investice ve společnosti PODA a.s. Práce je složena z pěti kapitol a závěru dle zadání. Druhá kapitola je složena z teoreticko-metodologické části hodnocení investice. Třetí kapitola je zaměřena na představení společnosti od její historie po současnost včetně předmětu podnikání, aplikaci teoretických znalostí pomocí výpočtů na konkrétní investici a zhodnocení výsledků aplikační části. Čtvrtá kapitola je zaměřena na návrhy a doporučení a konstatování zda je investice pro společnost přínosná. Poslední kapitola je věnována závěru práce a shrnutí nejvýznamnějších poznatků.

2. Teoreticko-metodologická východiska oblasti hodnocení investic a oblasti telekomunikačních služeb

Oblast hodnocení investic je doprovázena terminologií různých pojmů, které jsou základem pro pochopení této problematiky. V odborné literatuře existuje řada definic od mnoha autorů, kterými budou podstatné pojmy v této kapitole vysvětleny.

2.1 Obchodní závod

Obchodní závod (dále jen „závod“) je novou terminologií původního pojmu podnik, a to od 1. ledna 2014, kdy vešel v platnost Nový občanský zákoník. Závod je definován jako organizovaný soubor jmění vytvořený podnikatelem. Slouží k provozování jeho činnosti jako celek všeho co obvykle slouží k jeho provozu. [7]

Obchodní závody je možné klasifikovat podle velkého množství hledisek vymezováním jejich charakteristických znaků. Nejpoužívanějšími hledisky je klasifikace dle právní formy, dle velikosti a dle sektorů a ekonomických činností.

Klasifikace podle sektorů a ekonomických činností

Sektorem je myšlen segment národního hospodářství, do něj je národní hospodářství dle specifického stanoviska rozčleněno. Je znám např. sektor veřejný, soukromý a smíšený. Jiná definice hovoří o tomto členění:

- a) *primární* – prvovýroba, při které se získávají statky z přírody. Jedná se o těžbu surovin, lesnictví, zemědělství aj.,
- b) *sekundární* – druhovýroba, statky získané při prvovýrobě jsou zpracovávány na spotřební předměty nebo výrobní prostředky jako je strojírenství, potravinářský a textilní průmysl a
- c) *terciální* – nevýrobní – do této sféry řadíme závody služeb, kterými jsou obchody, banky a další.

Ekonomiku tradičně děláme do tří hlavních sektorů. Sektor zemědělství (zemědělství, rybolov a lesnictví), průmyslu (hornický a zpracovatelský průmysl, stavebnictví, výroba a

šíření elektrické energie, plynu a vody) a služeb (obchod, finančnictví, doprava, školství, zdravotnictví a další). [10]

Členění dle **ekonomických činností** je tzv. podrobnějším členěním podle jejich náležitosti, které se ve všech státech Evropské unie rozděluje pomocí klasifikace ekonomických činností NACE. CZ-NACE je nacionální verze NACE pro Českou republiku, která nahradila s účinností od 1. ledna 2008 dříve užívanou zkratku OKEČ (Odvětvová klasifikace ekonomických činností). Tato změna nastala v rámci harmonizace naší legislativy s legislativou evropskou. [6, 17]

Tab. 2.1 Klasifikace CZ-NACE

Sekce	Název	Sekce	Název
A	Zemědělství, lesnictví a rybářství	L	Činnosti v oblasti nemovitostí
B	Těžba a dobývání	M	Profesní, vědecké a technické činnosti
C	Zpracovatelský průmysl	N	Administrativní a podpůrné činnosti
D	Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu	O	Veřejná správa a obrana; povinné sociální zabezpečení
E	Zásobování vodou; činnosti související s odpadními vodami, odpady a sanacemi	P	Vzdělávání
F	Stavebnictví	Q	Zdravotní a sociální péče
G	Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel	R	Kulturní, zábavní a rekreační činnosti
H	Doprava a skladování	S	Ostatní činnosti
I	Ubytování, stravování a pohostinství	T	Činnosti domácností jako zaměstnavatelů; činnosti domácností produkujících blíže neurčené výrobky a služby pro vlastní potřebu
J	Informační a komunikační činnosti		
K	Peněžnictví a pojišťovnictví	U	Činnosti exteritoriálních organizací a orgánů

Zdroj: Český statistický úřad [17]

Klasifikace podle právní formy

Závody jednotlivce – jsou osoby podnikající na základě živnostenského oprávnění a osoby podnikající podle zvláštních právních předpisů.

Obchodní korporace – jsou nově upravovány Novým zákonem o obchodních korporacích, který nabyl účinnost 1. ledna 2014. Člení se na obchodní společnosti a družstva.

- a) *Obchodní společnosti* – jsou dále rozděleny na kapitálové a obchodní společnosti. Mezi kapitálové společnosti patří společnost s ručením omezeným a akciová společnost. Osobními společnostmi jsou komanditní společnost a veřejně prospěšná společnost.
- b) *Družstvy* – jsou družstvo a evropská družstevní společnost.

Státní podniky – jedná se o podniky založené státem. Převážně se jedná o organizace zajišťující podstatné služby, mezi které řadíme např. správu silnic, železniční a vodní dopravu, poštovní služby, rozhlas, televizní služby, nebo zabezpečují výrobu a těžbu významných statků, jako je např. elektřina, uhlí a další. Vlastníkem těchto organizací bývá převážně stát nebo územně správní celky, ale mohou být i ve smíšeném vlastnictví, kdy část náleží soukromým vlastníkům. Smíšená forma je v posledních deseti letech využívána k financování rozsáhlejších investičních projektů. [6]

Klasifikace podle velikosti

Obchodní závody se člení podle tohoto hlediska na velké, střední a malé. Kritériem u tohoto členění je:

- počet zaměstnanců,
- velikost ročního obrátu,
- velikost ročního obrátu na zaměstnance,
- velikost roční přidané hodnoty na zaměstnance,
- velikost majetku nebo kapitálu,
- hodnota ročního zisku nebo
- postavení na trhu. [6]

V zemích Evropské unie se používá členění podle počtu zaměstnanců do čtyř kategorií, a to na:

- a) mikrozávody – do 9 zaměstnanců,
- b) malé závody – od 10 do 99 zaměstnanců,
- c) střední závody - od 100 do 499 zaměstnanců a
- d) velké závody - od 500 a víc zaměstnanců.

V České republice se uplatňuje členění obchodních závodů do tří kategorií kombinací dvou kritérií na:

- a) malý – do 100 zaměstnanců + roční obrát do 30 mil. Kč,
- b) střední – do 500 zaměstnanců + roční obrát do 100 mil. Kč a
- c) velké – víc než 500 zaměstnanci + roční obrát víc než 100 mil. Kč. [10]

2.2 Služby

Vzhledem k složitosti řízení služeb neexistuje v odborné literatuře jednotná definice pojmu „služba“. Služby řadíme do terciárního sektoru a jsou významnou součástí národního hospodářství většiny zemí. V Evropské unii se setkáváme spíše s výčtem činností, které do služeb nepatří. Z právního hlediska je možno definovat službu na základě dohody o provedení prací a výkonu mezi účastníky smlouvy, kterými jsou poskytovatel a příjemce služby. Z ekonomického hlediska se zaměříme na výčet z klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. [15]

Jiná definice hovoří o službě jako o jakékoliv činnosti nebo přínosu, kterou jedna strana poskytne straně jiné. Její hlavní podstatou je, že přínosem není vlastnictví a je nemateriální. Produkce služby může, ale nemusí být integrována s materiálním výrobkem. [14]

Služby nacházíme jak v sektoru veřejném, tak i v sektoru komerčním. Poskytovatelem elementárních služeb je obvykle stát. Čím více je společnost zaměřena svobodomyšlně, tím více těchto elementárních služeb přechází na soukromý sektor. [15]

Veřejnou službu můžeme obecně definovat jako službu občanovi. Tato služba je vykonávána státními zaměstnanci, vykonávající odborné zajišťování veřejných úkolů. Státní zaměstnanci jsou placeni z veřejných prostředků.

Mezi veřejné služby řadíme např. obranu a bezpečnost, zdravotnictví, sociální péči, soudnictví a vězeňskou službu, vzdělávání, tělovýchovu a sport, vědu, výzkum a kulturu atd.

Mezi služby poskytované zejména na komerční bázi patří energie, stavebnictví, maloobchod, velkoobchod, pohostinské služby, doprava, poštovní a kurýrní služby, telekomunikace, finance a pojišťovnictví, reality, rekreační, kulturní a sportovní činnosti a další. [15]

Specifika služeb

Základním upřesněním služeb, které podstatně ovlivňuje jejich řízení, je jejich nemateriální povaha. Následkem této povahy plynou další podstatné znaky, kterými jsou např. nemožnost jejich skladování, balení a dopravy, určování hodnoty pomocí kvality, nesnadná standardizace apod. Službu není možné oddělit od osoby, která jí poskytuje, což je dalším ústředním specifikem služeb. [15]

Dle Kotler (2007) a Vašítková (2008) mezi nejběžnější charakteristiky služeb patří nehmotnost, neoddělitelnost, heterogenita (proměnlivost), zničitelnost (pomíjivost) a vlastnictví (absence vlastnictví). [14]

2.3 Investice

Investice je specifikována jako ekonomická činnost. Je hlavním objektem investičního rozhodování, které spadá mezi nejpodstatnější kategorie firemních rozhodnutí.

Základní pojetí a členění investic

Pojetí a členění investic je podstatnou částí většiny ekonomické literatury, která se snaží přiblížit pochopení této problematiky.

Definice investice

Při studiu tohoto pojmu se setkáváme s obrovským výčtem odlišných definic z pohledu několika autorů. Velmi výstižná je definice, která investici vysvětluje jako odloženou spotřebu za účelem zvýšení produkce statků v budoucnosti.

Proč lidé investují? Co má vliv na odložení jejich spotřeby do budoucnosti? Naplní se jejich očekávání? V národním hospodářství České republiky velkou část investic vykonávají nejen různé firmy, ale i jednotlivci a domácnosti. [11]

Investice je možno charakterizovat jako „*záměrné obětování jisté dnešní hodnoty (zpravidla přesně určeného množství peněžních prostředků) za účelem získání vyšší (i když nejisté) hodnoty budoucí*“. [9, s. 164]

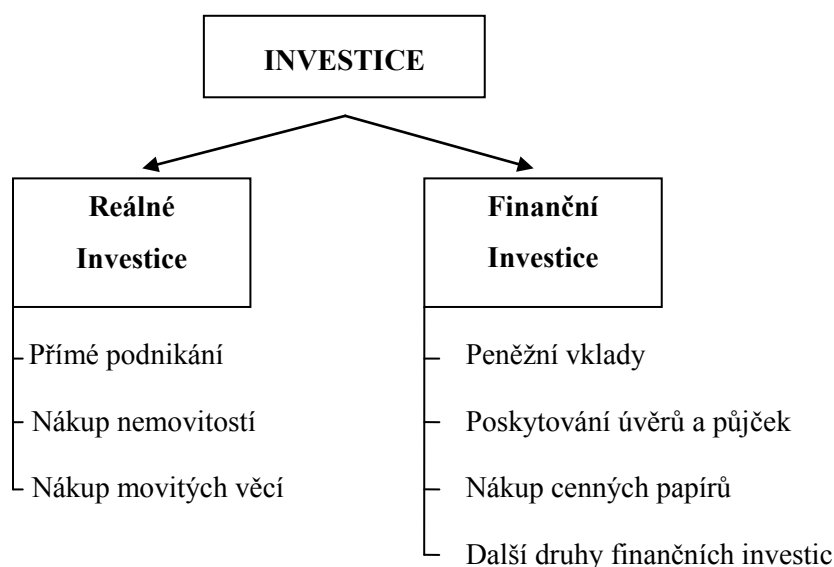
Jiná definice interpretuje podnikové investice např. jako "jednorázově (krátkodobě)

vynaložené zdroje, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího časového období". [5, s. 249]

Reálné a finanční investice

Nejčastěji se investice systematizují podle druhu předmětů, do kterých subjekt své peněžní prostředky investuje. Z tohoto hlediska je možné investice rozdělit na dva základní druhy, kterými jsou investice reálné a finanční (viz. obr. č. 1.1).

Obr. 2.1. Základní skupiny investic



Zdroj: Rejnuš (2014)

Reálné investice – jsou spojovány buď s konkrétní podnikatelskou aktivitou, nebo s předměty hmotné povahy. Za nejpodstatnější jsou všeobecně považovány především investice do podnikání v oborech výroby nebo služeb. Nicméně vedle toho lze uskutečnit i investice do reálných aktiv s úmyslem jejich prozatímní držby s následným prodejem. Podstatou této aktivity je předpoklad, že zpětný prodej bude uskutečněn za cenu vyšší, než byla cena pořízovací.

Finanční investice - mají především formu investic do finančních instrumentů, nejčastěji pak do převoditelných, a tudíž i obchodovatelných cenných papírů. Finanční investice nemají hmotnou povahu. Jedná se pouze o majetkovou povahu finanční transakce mezi dvě-

ma ekonomickými subjekty. Tato transakce je zpravidla zapsána na určité listině, za předem sjednaných podmínek. Subjekt obětující hodnotu peněžních prostředků zapsanou na dané listině očekává přínos za odložení spotřeby. Kompenzací za toto odložení je vyšší budoucí hodnota vynaložených prostředků. [9]

Makroekonomické a podnikové pojetí investic

Makroekonomické pojetí investic

Investice je eminentním činitelem vývoje každého národního hospodářství. Předpokladem odsunutí části spotřeby je zaručený efekt. Elementárním argumentem investování každého podniku je očekávaný přínos zisku. To nastane v momentě, kdy očekávané příjmy budou větší než náklady na uskutečnění dané investice.

Příjmy – investice zajišťují pro firmu následné příjmy pouze v případě, jsou-li prosperující, adresné, smysluplné a následně zvyšují produkci, čímž roste výkonnost podniku.

Náklady – náklady na investici jsou druhým podstatným determinantem úrovně investic. Představují eminentní roli v procesu investičního rozhodování, a to především při hodnocení efektivnosti individuálních investičních projektů. Podstatnou roli při výběru projektů mají jak cena kapitálu, tak i okolnosti ovlivňující její výši.

Očekávání – jsou třetím dominantním prvkem při investování podniku, který má vliv na podnikatelskou jistotu. Vzhledem k tomu, že se investice týkají budoucnosti, což je podstatou definice investice, čekají investoři příjmy, které v požadovaném rozsahu zhodnotí vložený kapitál. Investiční rozhodnutí je ve velké míře závislé na nadcházejících událostech, které jsou velmi těžce předvídatelné, a proto definuje specifické varianty vývoje s jejich propojením na předpokládané příjmy. [8]

Z makroekonomického (národohospodářského) pohledu se rozlišují investice na hrubé a čisté:

Hrubé investice představují celkový obnos nových investičních statků přidaných k dosavadním statkům v ekonomice za specifické období. Mezi investiční statky řadíme např. stavby, stroje, výrobní a jiná zařízení, hmotné zásoby. Úplný produkt společnosti představují

spotřební statky (ty jsou určeny k okamžité spotřebě) a investiční statky (ty jsou určeny k další produkci). Je proto evidentní, že vyšší produkce investičních statků znamená ve stejném období nižší spotřebu a naopak. Obětovaná spotřeba ve prospěch investičních statků tvoří presumpce pro rychlejší růst ekonomiky v budoucnu i pro vyšší produkci a spotřebu spotřebních statků, které jsou poslední fází celého hospodářského snažení.

Čisté investice představují čistý přírůstek zásob investičních statků v ekonomice v průběhu určitého období. Jedná se o redukci hrubé investice o opotřebený majetek (finančně o odpisy). Čisté investice mohou mít i zápornou hodnotu, a to v momentě, kdy hodnota opotřebeného majetku bude vyšší než celková hodnota nových investic. [12]

Podnikové pojetí investic

Obecně je možné podnikové investice definovat identicky jako investice z hlediska makroekonomického. Jedná se o statky, které nejsou určeny k přímé spotřebě, ale k produkci dalších statků. Z hlediska finančního je možné podnikové investice chápat jako jednorázově vynaloženou hodnotu výdajů, které budou generovat výnosy v průběhu delšího období (po dobu nejméně 1 roku, nebo po dobu předpokládané životnosti investice např. dlouhodobý majetek). Také u podnikové investice se jedná o odložení spotřeby se záměrem dosažení nejen dalšího zisku, ale i zvýšení hodnoty kapitálu a celkové tržní hodnoty podniku. Investice doprovází celá řada okolností, které je při investičním rozhodování zapotřebí zohlednit. Mohou mít výrazný vliv na stupeň ocenění kapitálu, na prosperitu a stabilitu podniku v celém horizontu podnikatelské aktivity. [14]

2.4 Klasifikace investičních projektů

Existuje řada odlišných kritérií jak členit investiční projekty. Základní a nejvýznamnější jsou dle následujících. (Dluhošová 2010)

Klasifikace investičních projektů dle vlivu na podnikovou ekonomiku

Náhrada zařízení – jde zpravidla o nevyhnutelnou výměnu opotřebeného zařízení, která je realizována bez speciálních analýz a rozhodovacích postupů.

Výměna zařízení za účelem snížení nákladů – specifikem tohoto kritéria je náhrada zpravidla stále provozuschopného zařízení, které již je na základě technologického pokroku nevhodné. Náhrada je podložena důkladnou analýzou, na základě které jsou porovnány vynaložené výdaje na náhradu výrobního zařízení s ušetřenými výrobními náklady.

Expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu – komplexní rozhodnutí, ke kterému je potřebný i průzkum trhu (stanovení předpokládané ceny výrobku a poptávky). Zodpovědnost za rozhodnutí o přijetí či zamítnutí tohoto investičního projektu má vzhledem k práci vyšší stupeň managementu.

Vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy – rozvoj, produkce a prodej nových produktů a proniknutí na nové trhy je velmi nákladnou a zároveň riskantní záležitostí. Z tohoto důvodu je u těchto investičních projektů zapotřebí provést podrobný rozbor. Aplikují se pracovní metody rozhodování, jejichž schválení je v kompetenci vrcholového řídicího orgánu.

Ostatní investiční projekty – zde náleží všechny zbylé projekty. Odpověď na otázku, jak a kdo o nich rozhodne, je závislá na jejich dalších vlastnostech. Příkladem je: o jaký druh investičního projektu se jedná a jak vysoký bude plánovaný kapitálový výdaj.

Klasifikace investičních projektů z hlediska účetnictví

Finanční investice – mezi finanční investice řadíme pořizování dlouhodobých cenných papírů (obligace, dlouhodobé směnky, zástavní listy), dlouhodobé půjčky, vklady do investičních společností a další. Hlavním cílem je obchodování s těmito finančními instrumenty a získání úroků, výplat dividend, podílu na zisku nebo kapitálového výnosu dle zvolené investice. Z hlediska účetnictví je možné tyto investice nazvat investicemi na pořízení dlouhodobého finančního majetku.

Hmotné investice – řadíme zde investice s pořizovací hodnotou vyšší než 40 tis. Kč, jejichž doba použitelnosti je více než 1 rok. Do této skupiny řadíme zejména realizaci nových budov, staveb, dopravní infrastruktury, nákup pozemků, pořizování výrobních zařízení, strojů a přepravních prostředků.

Nehmotné investice – patří zde investice s pořizovací hodnotou vyšší než 60 tis. Kč s dobou použitelnosti více než 1 rok. Pokud není tato podmínka splněna, je jejich pořizovací hodnota zařazena přímo do provozních nákladů. Jedná se např. o pořízení licencí, softwaru,

know-how, autorských práv, dále výdaje vynaložené na výzkum a vývojovou činnost, na sociální rozvoj, vzdělání, vynaložené prostředky na založení podniku apod.

Klasifikace investičních projektů dle vztahu k rozvoji podniku

Rozvojové investice – základním principem je nejen zabezpečení rozšíření stávající produkce podniku nebo prodeje produktu či služeb, ale i inovace naprosto nových produktů a služeb.

Obnovovací investice – tato charakteristika je shodná s definicí výměny zařízení za účelem snížení nákladů, tj. že je zpravidla nahrazováno zařízení, které je stále provozuschopné, ale je na základě technologického pokroku nevhodné. Jedná se proto o prostou reprodukci.

Regulatorní investice – jedná se o změny, které jsou spojovány s ochranou a zlepšením životního prostředí, zintenzivněním bezpečnosti práce a jinými. Podnik tyto změny musí realizovat. Jedná se převážně o nová nařízení vlády, změny zákonů a vyhlášek. Tyto projekty musí být realizovány, aby mohl podnik nadále bez komplikací provozovat svou činnost.

Klasifikace investičních projektů dle vzájemného vlivu projektů

Substituční (vylučující se) – rozhodnutí o přijetí jednoho projektu vylučuje realizaci projektu jiného, navzájem se vylučují. Hlavním důvodem je zvolený druh technologie nikoli nedostatek investičních prostředků (například podnik plánující rozšíření produkce nemá dostatek prostoru, proto investuje do stavby nové haly, kterou je možné realizovat buď zděnou, montovanou nebo dřevěnou; plánuje pořízení nového výrobního stroje a rozhoduje se mezi dvěma dodavateli).

Nezávislé (nevylučující se) – může (ale nemusí) být přijato rozhodnutí o přijetí více projektů současně (například projekt postavení nové výrobní haly a koupě automobilu).

Komplementární (vzájemně se doplňující projekty) – rozhodnutí o přijetí jednoho projektu podporuje rozhodnutí o přijetí druhého projektu (např. stavba nového obchodního centra, vybudování infrastruktury a vybudování parkovacích ploch).

Klasifikace investičních projektů dle věcné náplně

Investiční – jinými slovy řečeno nové výrobní zařízení (účelem a účinkem je pořízení nebo reprodukce hmotného majetku).

Nový produkt – souhrn aktivit, jejichž výstupem je prodej nového produktu nebo služby. Jednotlivými aktivitami jsou myšleny např. etapy výzkumu a vývoje, kterým nadchází etapa zajištění produkce a prodeje.

Organizační změna – v rámci konkurenčního boje je nezbytností zdokonalit ekonomickou efektivnost realizací řady změn. Nezbytnou restrukturalizací podniku je myšlen např. přechod na novou organizační strukturu a inovace systému řízení firmy.

Inovace IS/IT – dochází k renovaci technologických nástrojů používaných v systémech řízení a pro předávání informací.

Projekty koupě firmy – pořízení firmy se záměrem zlepšení pozice firmy na trhu, kdy implikací je uskutečnění spolupůsobících (provozních, finančních) efektů.

Enviromentální projekty – investice do těchto projektů jsou důsledkem vývoje legislativy. Převážně se jedná o sféru ochrany životního prostředí, bezpečnosti práce a ochrany zdraví apod.

Klasifikace investičních projektů dle výchozích podmínek realizace

Na zelené louce – plán nového obchodního závodu nebo plán nezávislé organizace mateřského obchodního závodu, tak že nejsou ovlivněny jiné aktivity tohoto závodu.

V zavedeném podniku – jedná se o projekty podniků, které jsou již v provozu. Důležité je brát v potaz společné vazby s ostatními aktivitami podniku.

Klasifikace investičních projektů dle způsobu financování

Nezadlužený projekt – na financování nezadlužených projektů jsou používány výhradně interní zdroje (např. zisk, odpisy a další).

Zadlužený projekt – k financování tohoto druhu projektu jsou použity nejen zdroje vlastní (interní), ale i cizí zdroje (např. zákonné rezervy, bankovní úvěry a další).

Klasifikace investičních projektů dle typu peněžního toku

Konvenční – projekty s konvenčními peněžními toky jsou takové, u nichž po prvotní etapě kapitálových výdajů nadcházejí etapy, ve které převažují kladné příjmy (rozdíl mezi příjmy a výdaji je kladný). Existují dvě tvary těchto projektů. První nastává v momentě, kdy kapitálový výdaj nastane pouze v první etapě projektu (- + + +). Druhý tvar je vyjádřen protáhnutím vstupního kapitálového výdaje do více let (- - + +). Z obou tvarů je zjevné, že přechod na kladné příjmy proběhne jen jednou.

Nekonvenční – záporné peněžní toky přechází v kladné vícekrát. Tyto změny nastávají v momentě, kdy je zapotřebí provést nezbytný servis zařízení po stanoveném období činnosti. Příčinou této změny může nastat jednorázová investice nebo pokles příjmů. Proces nekonvenčních peněžních toků je poté znázorněn např. v tomto tvaru (- + - +).

Klasifikace investičních projektů dle možnosti aktivních zásahů v budoucnu

Pasivní investice – v období provozování investice se nepočítá s eventualitou aktivních zákroků manažerů.

Aktivní investice – na rozdíl od pasivních investic se tolerují a hodnotí realizace aktivních manažerských nařízení, kterými jsou např. rozhodnutí o přerušení, odklad, zvýšení a snížení rozsahu projektu.

Klasifikace investičních projektů dle doby výstavby

Jednoleté investice – stavba investičního zařízení je realizována do jednoho roku.

Víceleté investice – investiční zařízení je postaveno za více než jeden rok.

2.5 Dlouhodobé cíle a investiční strategie podniku

Pro každý podnik je prioritou číslo jedna stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie podniku.

2.5.1 Dlouhodobé cíle

Stanovení dlouhodobých cílů je prioritou kapitálového plánování. Zvolení správných cílů je velmi důležité pro budoucí rozvoj podniku. Existuje celá řada drobných cílů, které uskutečňují konečný cíl podnikání. Nejpodstatnější úlohu plní cíle finančního charakteru (tržní hodnota firmy, zisk a likvidita).

Existují různé definice cíle podnikání v teorii i praxi. Dle Polách (2012) jsou za hlavní cíle prosperující podnikatelské aktivity považovány následující:

- a) *„Účinnost a finanční stabilita podniku – vyjádřená tržní hodnotou firmy, výnosností investice, likviditou,*
- b) *podíl podniku na trhu – jeho stabilizace, resp. Růst podílu na trhu cestou uspokojování měnících se potřeb zákazníků,*
- c) *inovační aktivita podniku – výrobního programu, strojů a zařízení, technologií, která naplňuje výše uvedené cíle,*
- d) *realizace sociální politiky podniku – růst mezd, rozvoj kvalifikace, stimulace pracovníků (samozřejmě tyto cíle jsou úzce propojeny s růstem zisku firmy, s růstem produktivity práce apod.),*
- e) *respektování požadavků na ochranu životního prostředí.“ [8, str. 13]*

Největší významnost z výše uvedených cílů má efektivnost a finanční stabilita podniku. Hlavním cílem podnikání je maximalizace tržní hodnoty.

2.5.2 Investiční strategie

Existují různé metody, jak docílit nebo alespoň se maximálně přiblížit stanoveným cílům. Investor musí recenzovat všechny možnosti investovat s ohledem na tzv. magický trojúhelník investování, a to na očekávaný výnos investice, očekávané riziko investice a očekávaný důsledek na likviditu podniku. Investor vyhledává nejpříjemnější kombinaci těchto fakto-

rů. Snaží se o maximalizaci výnosnosti s nízkou rizikovostí a maximální likviditou. V praxi je velmi obtížné dosáhnout kombinace těchto maximálních cílů. Podstatou pro investora je zvolení preferovaného faktoru, na který se zaměří a následně vybere jednu z následujících investičních strategií. [13]

- a) *Strategie maximalizace ročních výnosů* – výběr těch investičních projektů, jejichž předpokladem je největší roční výnos.
- b) *Strategie růstu hodnoty* – investor hledá takové příležitosti, při kterých dosáhne investice nejvýše možného zhodnocení původního vkladu. Neohlíží se na hodnotu ročního výnosu. Předpokladem je prodej v budoucnu, čímž maximálně zhodnocený vklad pokryje nízké roční výnosy v předešlých letech.
- c) *Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy*
- d) *Strategie vysokého rizika (agresivní strategie)* – investor preferuje projekty s vysokým rizikem. Předpokládanou kompenzaci za podstoupení vyššího rizika je adekvátně vysoký výnos. Investicí s vysokým rizikem může být rozvoj nového produktu. K financování dlouhodobého majetku jsou využity krátkodobé zdroje.
- e) *Strategie s nízkým rizikem (konzervativní strategie)* – investor má averzi k riziku a zajímá se o projekty s nízkým rizikem, které jsou zhodnoceny nižším výnosem z investice než u strategie agresivní. Krátkodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji. Financování dlouhodobým cizím kapitálem je téměř nevyužíváno.
- f) *Strategie maximální likvidity investice* – investor upřednostňuje projekty, které je možné ve velmi krátkém čase přeměnit na hotové peníze a které mají nejvyšší schopnost plnit své krátkodobé závazky, tj. likviditu. [8]

2.6 Zdroje financování investic

Podstatou dlouhodobého financování je zajištění finančních zdrojů na efektivní investice s minimálními průměrnými náklady kapitálu při zachování platnosti zlatého bilančního pravidla. Existuje řada členění zdrojů financování, za hlavní je považováno členění dle vlastnictví (vlastní a cizí zdroje) nebo původu zdrojů (interní a externí zdroje).

2.6.1 Interní zdroje

V případě, kdy jsou investice financovány výhradně interními zdroji, jde o tzv. samofinancování, které je členěno na:

- a) **zjevné samofinancování** – rozvoj podniku je financován nerozděleným ziskem, čímž dochází ke zvýšení vlastního kapitálu. Tato situace je vystižena v bilanci podniku, nebo
- b) **skryté samofinancování** – k financování jsou použity skryté (tiché) rezervy. Jsou vytvářeny tzv. podhodnocením majetku (např. při využití metody zrychleného odpisování, což v bilanci není zřejmé). Tímto procesem není v bilanci zachycen nárůst vykazovaného vlastního kapitálu, naopak dochází ke snížení vykazovaného zisku, což se následně projeví dočasným daňovým únikem, do doby než je rezerva zcela rozpuštěna. [16]

Interní zdroje jsou vytvářeny vlastní činností podniku. Mezi nejzákladnější patří především odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy. Dále zde spadá i změna stavu čistého pracovního kapitálu (zásob, závazků a pohledávek).

Odpisy – vyjadřují postupné opotřebení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku za určité období. V průběhu životnosti je podnik zahrnuje v peněžním vyjádření do provozních nákladů a získává je prostřednictvím inkasovaných tržeb v cenách prodané produkce. Jsou peněžním příjmem, a proto jsou součástí cash flow. Jsou nákladem, ale nejsou výdajem. Odpisy výrazně ovlivňují výši základu daně pro výpočet daně z příjmů. Jsou podstatným zdrojem interního financování, který dosahuje vysokého stupně stability. Výši odpisů výrazně ovlivňují různé faktory. Základními jsou cena majetku, ze které bude výše odpisu vypočtena a zvolená metoda a doba odpisování.

Nerozdělený zisk – je druhým nejvýznamnějším zdrojem financování podnikových investic. Zisk vyjadřuje kladný zůstatek rozdílu mezi výnosy z činnosti podniku a vynaloženými náklady na jejich dosažení. Nerozdělený zisk vyjadřuje tu část disponibilního zisku (výsledku hospodaření po zdanění), která zůstává podniku k dispozici. Primárním základem pro nerozdělený zisk v určitém období je závislost na celkovém objemu veškerých výnosů a nákladu daného období, sazbě daně z příjmů (dle aktuální politiky státu), tvorbě fondů ze zisku, výši vyplacených dividend a dividendové politice dané firmy. Je podstatným kritériem efek-

tivnosti podniku, kterou je rentabilita celkového kapitálu. Mezi faktory ovlivňující velikost zisku běžného období patří především velikost realizované produkce, struktura realizace, náklady na jednotku produkce a cena uskutečněné produkce.

Dlouhodobé rezervy – jsou zdroji financování, které jsou vytvářeny účelově na pokrytí finančně nákladných operací. Základní klasifikací dlouhodobých rezerv jsou:

- a) **Fondy tvořené ze zisku** – jsou tvořeny z čístečního zisku a představují část zisku, která zůstává v podniku a tvoří součást vlastního kapitálu. Podniky vytváří rezervní fond, který je tvořen dle zákona. Povinnost vytvářet tento fond mají a.s. a s.r.o., kde finanční prostředky na něm uložené slouží ke krytí ztrát z podnikání. Statutární a ostatní fondy vyplývají ze statutu nebo stanov společnosti a jsou tvořeny na základě rozhodnutí podniku (převážně valné hromady). Účel použití těchto prostředků je předem přesně definován (sociální fond, zaměstnanecký), čímž je ovlivněna mobilita ve finančním řízení.
- b) **Rezervy** – v rozvaze jsou rezervy součástí cizích zdrojů. Jsou totiž chápány jako budoucí závazky podniku vůči externím dodavatelům za úkon specifických výkonů. Od rezervních fondů se liší způsobem jejich tvorby a užší účelovostí. Jsou tvořeny v absolutní částce nebo % z vymezeného základu. Rezervy představují zadržené částky, které budou využity na budoucí výdaje (např. na opravu majetku). Rezervy dělíme na zákonné a ostatní. **Zákonné rezervy** jsou daňově uznatelným nákladem dle zákona o rezervách. Do roku 2009 byly tyto rezervy považovány za daňově optimalizační nástroj. Od roku 2009, kdy začala platit novela tohoto zákona, je podmínkou tvorby zákonné rezervy převod peněžních prostředků na účet, který je určen výhradně pro uložení prostředků rezerv. Tyto prostředky musí být na účet vloženy nejpozději do termínu pro podání daňového přiznání a mohou být využity jen na účel, na který byla daná rezerva vytvořena. V případě, kdy rezerva nebyla zcela vyčerpána nebo přepokládána oprava nebyla vůbec realizována, bude rezerva zrušena. Zrušení rezervy se projeví převedením do výnosů, čímž dojde ke zvýšení základu daně pro výpočet daně z příjmů. **Ostatní rezervy** vytváří podnik například na kurzové ztráty, na daň z příjmů, na důchody a podobné závazky nebo na případnou restrukturalizaci. Podnik o použití tohoto druhu rezerv rozhoduje sám. [3]

Hlavní výhodou financování interními zdroji je nenarůstající počet akcionářů či věřitelů, čímž neklesá kontrola nad činností podniku. Nevytváří se náklady na emise a neroste riziko z vyšší zadluženosti podniku. Samofinancování umožňuje financování rizikovějších investic, na které je obtížné obstarat externí zdroje.

Mezi hlavní nevýhody řadíme nízkou stabilitu zadrženého zisku a riziko menší intenzity tlaku na efektivnost.

2.6.2 Externí zdroje

V případě kdy podnik předpokládá, že bude realizace investic ve větším množství, než je interní produkce vlastních zdrojů financování, s větší pravděpodobností využije externí zdroje dlouhodobého financování, aby danou investici mohl realizovat. Obvyklou formou těchto zdrojů jsou dlouhodobé a střednědobé úvěry, akcie, dluhopisy, finanční leasing a forfaiting.

Dlouhodobé úvěry – jsou zpravidla zásadní složkou cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že především malé podniky by nemohly efektivně realizovat emisi cenných papírů, je pro ně nepochybně přístupnější právě úvěrové financování. Nejběžnější formou dlouhodobých úvěrů jsou úvěry bankovní a dodavatelské.

- a) Bankovní úvěry** – věřitel, kterým je v daném případě banka, poskytne úvěr na základě podrobně vypracovaného podnikatelského záměru podloženého rozpočtem na plánovanou investici. Dlužník (podnik) musí obhájit svůj záměr půjčky (realizace stavby, nákup výrobních zařízení a vozidel, jejich použitelnost, cena). Dále musí zdůvodnit stupeň zadlužení, schopnost podniku plnit své závazky (v tomto případě splácet úroky a půjčku), ručení pro případ zániku či přerušení činnosti podniku. Zárukou je myšleno ručení aktivity podniku nebo osobním majetkem. [4]
- b) Dodavatelské úvěry** – jsou poskytovány dodavatelem ve formě zboží, převážně jde o finančně náročný nebo dlouhodobý majetek. Dodavatel využívá tuto formu úvěru jako prostředek konkurenčního boje a prvek své obchodní politiky. Získává určitou jistotu prodeje zboží. Cena je kalkulována tak, aby pokryla náklady, zisk a úrok, který je obvykle vyšší než u úvěru bankovních. [3]

Primární výhodou financování dlouhodobého majetku prostřednictvím úvěru je ta, že pořízený majetek je součástí podniku, což znamená, že je odpisován. Odpisováním majetku

vzniká daňový efekt z odpisů. Dalším vznikajícím daňovým efektem je efekt z úrokových plateb, vzhledem k tomu, že úroky jsou daňově uznatelným nákladem. Dalšími přednostmi této formy financování je jednoduchost výpočtu splátkového kalendáře a možnost užívání majetku bez jednorázového vynaložení peněžních prostředků.

Nevýhodou je především největší nápor na likviditu podniku na začátku splácení, nutnost pevné anuitní splátky a fluktuace úroku dle aktuálně dlužné částky, která se snižuje s postupným umořováním dluhu.

Akcie – je majetkový cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele a jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Akcionář jakožto společník se podílí na řízení společnosti, jejím zisku (který je vyplácen formou dividend) a na likvidačním zůstatku v případě zániku společnosti. V momentě emise dalších akcií má právo na jejich nakupování. Společnost vydává kmenové nebo prioritní akcie.

- a) Kmenové (obyčejné)** – nesouvisí s nimi žádná zvláštní práva. Akcionář získává právo účasti na hlasování valné hromady, právo na dividendu, která je zpravidla vyšší než dividendy u akcií prioritních a samozřejmě právo na likvidačním zůstatku. Výhodou získání finančních prostředků pomocí kmenových akcií je, že nevyžadují platby v podobě úroků, nemají stanovené datum splatnosti a jsou zpravidla snadněji prodejné oproti akciím prioritním. Nevýhodou je rozšíření hlasovacího práva a kontroly o další akcionáře. Další nevýhodou je spojení emise nových kmenových akcií s vyššími náklady než u emise prioritních akcií a dluhopisů.
- b) Prioritní (přednostní)** – jsou bez práva na hlasování. Vztahuje se k nim přednostní právo na výplatu dividend a likvidační zůstatek. U této formy získání finančních prostředků je výhodou především možnost zvýšení kapitálu, aniž by se snížil vliv majitelů kmenových akcií na rozhodování. Dalšími výhodami je, že kladou nižší nároky na výši dividend než akcie kmenové a v porovnání s dluhopisy jsou nesplacené. Nevýhodou je například to, že jsou nákladnější než dluhopisy. [3]

Financování prostřednictvím akcií by měla každá společnost pečlivě zvážit. Jak již bylo vysvětleno, existuje celá řada výhod i nevýhod při volbě tohoto druhu financování. Nejpodstatnější nevýhodou týkající se jak akcií kmenových tak i prioritních je ta, že vyplácené dividendy nelze zahrnout do odpočitatelných položek základu daně pro výpočet daně z příjmu. Dividendy jsou vypláceny již z čistého zisku společnosti.

Dluhopisy – jsou úvěrovým cenným papírem, který představuje závazek dlužníka (eminenta) vůči majiteli (věřiteli). Předmětem je dlužná částka, která je složena z jmenovité hodnoty dluhopisu a z pravidelného výnosu k předem stanovenému datu. Hlavními znaky je splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a to, že věřiteli nenáleží možnost podílet se na rozhodování podniku, což se stává výhodou pro podnik, který využije dluhopisy jako zdroj financování. Další výhodou je možnost uplatnění zaplacených úroků do odpočitatelných položek pro výpočet základu daně. Nevýhodou je nutnost pevné splátky pro případy kolísání zisku, vysoké riziko změn od doby emise až po dobu splatnosti, emisní náklady a zvyšování finančního rizika (podstatné zvýšení nákladu na získání kapitálu od určité míry zadluženosti).

Leasing – tato forma financování vychází ze skutečnosti, že v některých případech, v návaznosti na efektivnost podnikání, je pro podnik výhodnější dlouhodobý majetek pouze využívat a ne jej vlastnit. Majetek je využíván po určitou dobu, aniž by se stal podnikovým vlastnictvím. Z právního hlediska je leasing charakterizován jako specifický druh pronájmu dlouhodobého majetku. Pronajímatel pronajímá předmět na základě leasingové smlouvy nájemci za předem dohodnutou úplatu, kterou je leasingová splátka. Vlastníkem majetku je pronajímatel. Z finančního pohledu je leasing alternativou financování dlouhodobého majetku cizími zdroji, přičemž pohled vlastnictví je chápán zcela totožně jako při pohledu z právního hlediska. Na rozdíl od úvěrů a jiných druhů využití cizích zdrojů, pronajímatel na základě smlouvy často poskytuje i servisní služby, jejichž součástí bývá nejen pravidelný servis, ale i poskytnutí náhradního zařízení v případě poruchy, sjednání pojištění, řešení škodní události apod.

Leasing je možné klasifikovat z mnoha různých hledisek. Nejpodstatnějším kritériem je bez pochyby ujednání týkající se převodu vlastnických práv po ukončení leasingové smlouvy. Z tohoto pohledu je leasing členěn na operativní a finanční.

- a) Operativní** – majetek je pronajímán obvykle na kratší dobu, než je jeho životnost, z čeho je zřejmé, že tato forma leasingu má krátkodobý charakter. Majetek je ve vlastnictví pronajímatele (majetek je součástí jeho aktiv). Pronajímatel majetek odpisuje, zajišťuje opravy, servis a pojištění – z čehož vyplývá, že pronajímatel nese všechna rizika spojená s předmětem nájmu. Účelem tohoto druhu leasingu pro nájemce je dočasné zabezpečení potřebného dlouhodobého majetku např. na vyřízení jedné zakázky. Pronajímatel po ukončení nájemní smlouvy získá zpět částečně opotřeбенý majetek, který může na základě nové smlouvy poskytnout jinému subjektu.

b) Finanční – tento druh leasingu má dlouhodobý charakter. Slouží k trvalému pořízení plánovaného majetku prostřednictvím splátek. Nájemce nese všechna rizika spojená s předmětem nájmu a po ukončení leasingové smlouvy má právo na odkoupení majetku. V České republice má tato forma financování dominantní postavení. Předpokládá se, že orientačně 80 % investičních projektů je financováno právě prostřednictvím finančního leasingu. Jsou známý tyto typy finančního leasingu:

- Přímý finanční leasing – pronajímatel pronajme nájemci zakoupený majetek.
- Nepřímý finanční leasing – podnik prodá svůj majetek leasingové společnosti, která zpětně majetek podniku pronajme. Tato forma je využívána v situaci, kdy podnik potřebuje zvýšit svou likviditu.
- Zadlužený (úvěrový, konsorciální) leasing – typická situace, kde vystupují 4 partneři: banka, věřitel, pronajímatel a nájemce. Zadlužená forma leasingu se aplikuje na financování dražšího majetku.
- Leasingový podnájem (pronájem) – podnik (nájemce) využívá na základě leasingové smlouvy pronajatý majetek.
- Leasing s plnou amortizací – pronajímatel rozpočte leasingovou splátku na celou dobu trvání leasingové smlouvy tak, aby po ukončení smlouvy byla uhrazená celá pořizovací cena majetku včetně nákladů a zisku pronajímatele.
- Leasing s částečnou amortizací – leasingovými splátkami je uhrazená jen část pořizovací ceny majetku.
- Leasing s dělbou zbytkové hodnoty – jakmile je doba leasingu u konce, je předmět leasingové smlouvy prodán 3. subjektu ohodnocen tržní cenou, která zpravidla bývá vyšší než cena zůstatková. Výnos je rozdělen mezi pronajímatele a nájemce dle předem stanovené dohody.
- Leasing bez nároku na koupi – po ukončení leasingové smlouvy nepřechází předmět smlouvy do vlastnictví nájemce a nemá právo ani na koupi daného majetku.
- Leasing s nárokem na koupi – nájemce má právo na koupi majetku po ukončení leasingové smlouvy.

Z výše uvedených informací vyplývá, že výhodou leasingu se pro podnik stává např. pořízení majetku bez jednorázového vynaložení peněžních prostředků, vyvarování se možnosti zastárnutí fixního majetku, získání lepší schopnosti v konkurenčním boji, vzhledem

k možnosti pružné reakce na změnu poptávky, bez zajišťování investic, nezvyšování zadluženosti, čímž se zvyšuje likvidita podniku a možné uplatnění leasingové splátky dle zvoleného druhu leasingu po splnění podmínek stanovených zákonem daňově uznatelným nákladem.

Leasing jako forma financování má i řadu svých nevýhod:

- pro podnik s dobrým finančním zdravím jsou náklady na leasing zpravidla vyšší, než náklady investice realizované prostřednictvím úvěru nebo vlastními zdroji,
- podnik nemá možnost využít daňových úspor z odpisování majetku, vzhledem k tomu, že je matek ve vlastnictví pronajímatele,
- smlouvu nelze vypovědět, pokud je vypovězení umožněno, bývá zpravidla spojeno s vysokou sankcí,
- podnik se vystavuje riziku pro případ bankrotu leasingové společnosti, čímž podstupuje riziko odebrání pronajatého majetku exekutorem.

2.7 Parametry hodnocení investičních projektů

Pro výpočet jednotlivých metod je zapotřebí znát podstatné ekonomické parametry, mezi které patří:

- peněžní toky z projektu – FCF,
- náklad kapitálu – R (diskontní faktor),
- doba životnosti investice – T a
- čistá současná hodnota – NPV.

Aby závěry z hodnocení projektu splnily svůj účel, je zapotřebí pracovat s relevantními a korektními daty, aby nedošlo ke zkreslení výsledku hodnocení, které by v důsledku mohlo znamenat rozhodnutí o přijetí nepřínosné varianty projektu. [4]

2.7.1 Peněžní toky investice

Realizace projektů je závislá na hodnotě a časovém rozpětí nadcházejících dopadu zvoleného projektu. Po celou fázi životnosti investice se vychází z odhadu (očekávání) hodnot peněžních toků.

Hodnoty volných peněžních toků – FCF - jsou ve formě peněžních příjmů a výdajů, které projekt generuje od započetí investice, po celou dobu její životnosti, až po její likvidaci.

Největší důležitost je třeba klást na vymezení peněžních toků vyvolaných v minulosti investičními a finančními rozhodnutími týkajícími se předcházejících projektů. Jedná se o tzv. utopené náklady, které se netýkají nových investic, proto při rozhodování nesmí být brány v potaz. Rozhodnutí závisí na příjmech a výdajích, které znamenají změnu stavu oproti stavu před realizací projektu. Dochází k porovnání (vyčíslení rozdílu) cílového stavu způsobeného realizací investice se stavem před realizací. Peněžní toky z investice vychází ze dvou základních hodnot. Jsou jimi jednorázové kapitálové výdaje, které generují přírůstek aktiv po dobu než je investice uvedena do provozu a provozní příjmy, které jsou vytvářeny v době provozu investice. Do peněžních toků investic řadíme přírůstkové veličiny, odpisy, alternativní náklady (náklady obětované příležitosti), respektování ČPK, životnost projektu a zohlednění způsobu financování investice (jiný výpočet se provádí u investice zadlužené a investice financované vlastními zdroji). [4]

2.7.1.1 Jednorázové kapitálové výdaje

Jedná se o očekávané peněžní výdaje spojené s realizací investice, s nimiž je spjat předpoklad jejich přeměny na očekávané peněžní příjmy v průběhu delšího časového období. Např. u dlouhodobého hmotného majetku se jedná o výdaje na pořízení investičního majetku a výdaje na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu. [4]

$$JKV = INV + \Delta\check{CPK} \qquad \text{Např. pořízení DHM nebo DNM.} \qquad (2.1)$$

U investice do výrobního zařízení nahrazující dosavadní majetek, který bude následně prodán, musí být zohledněn příjem z prodeje a daňový efekt z prodeje.

$$JKV = INV + \Delta\check{CPK} - P_M + DE \qquad \text{Např. obnovovací investice.} \qquad (2.2)$$

Těmito výdaji u pořízení dlouhodobého hmotného majetku je chápán výdaj spojený s koupi zařízení potřebného k produkci, pozemků, budov a staveb potřebných k provozování činnosti, uměleckých děl a sbírek s cenou pořízení vyšší než 40 tis. Kč. Do těchto výdajů se zahrnuje i technické zhodnocení pořízeného majetku a výdaje spojené se zhotovením technic-

ko-ekonomických studií, technických a projektových dokumentací, vynaloženými celními poplatky a náklady spojené s realizací montáže pořízeného zařízení.

V případě investice do dlouhodobého nehmotného majetku jsou výdaji hlavně výdaje spojené s nákupem softwaru, patentů a licencí. Většina těchto výdajů nastává v období přípravy a realizace budování investice.

Další důležitý komponent kapitálových výdajů je přírůstek oběžného majetku, jinými slovy přírůstek čistého pracovního kapitálu značený $\Delta\check{CPK}$, opět podmíněný vznikem v období dané investice. Nová investice je často spojena s potřebou zvýšení oběžného majetku, konkrétně zásob, pohledávek atd. a prostředků vázaných ve formě krátkodobého finančního majetku. Zvýšení zásob může způsobit přírůstek krátkodobých pasiv, kterými jsou např. závazky vůči dodavatelům. Změna oběžného majetku je v podstatě dle určitého druhu přírůstkem, který způsobuje snížení peněžních příjmů z investice (nákup zásob), nebo úbytkem, který má za následek zvýšení peněžních příjmů z investice (snížení stavu pohledávek). Pro správné uplatnění tohoto komponentu kapitálových výdajů, je zapotřebí korektně vyčíslit přírůstek čistého pracovního kapitálu, nejen započtením požadavků na financování majetku, ale neopomenout tuto složku snížit o krátkodobé závazky podniku. [4]

2.7.1.2 Provozní příjmy

Peněžní příjmy z investic jsou charakterizovány jako veškeré očekávané příjmy, které investice bude generovat od doby jejího pořízení, po celou dobu její životnosti, až do doby její likvidace. Určitou náročnost ve stanovení budoucích příjmů sehrává vliv celé řady faktorů, kterými je např. inflace, odchylky od předpokladu a možná rizika spojená s realizací investice. Proto je stanovení provozních příjmů nejpracnější částí investičního rozhodování a vyžaduje zodpovědný přístup a pečlivost. Východiskem této hodnoty je předpokládaný zisk po zdanění upravený o další možné příjmy a odpisy. [4]

$$FCF = EAT + ODP - \Delta\check{CPK} = CF \text{ z provozní činnosti} \quad (2.3)$$

$$FCF = EAT + ODP - \Delta\check{CPK} + P_M + DE \quad FCF \text{ při obnovovací investici} \quad (2.4)$$

Z účetního hlediska je odpis položkou nákladů snižující zisk, není však peněžním výdajem. Pokud byl zisk pro daňové účely o tuto položku snížen, je třeba jej pro účely stanovení peněžních příjmů přičíst zpět k zdaněnému zisku.

Další důležitost u vyjádření peněžních toků sehraje vlastnost, zda se jedná o nezadlužený projekt financován výhradně vlastními zdroji nebo projekt zadlužený, a tudíž k jeho financování budou využity cizí zdroje, a zda je na tuto veličinu pohlíženo z pohledu vlastníků nebo firmy.

Peněžní toky nezadluženého projektu:

$$a) \text{ z pohledu vlastníků: } FCFE_U = FCFE_{U_t} + FCFE_{U_0} \quad (2.5)$$

$$FCFE_{U_t} = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV \quad (2.6)$$

$$FCFE_{U_0} = -JKV = -INV - \Delta\check{C}PK \quad (2.7)$$

$$b) \text{ z pohledu firmy: } \text{jsou volné peněžní toky totožné s volnými peněžními toky pro vlastníky } FCFE_U = FCFF_U$$

Peněžní toky zadluženého projektu:

$$a) \text{ z pohledu vlastníků: } FCFE = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV + S \quad (2.8)$$

(S = salda úvěrů)

$$b) \text{ z pohledu firmy: } FCFF = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV + \text{úroky} (1-t) \quad (2.9)$$

2.7.2 Stanovení nákladu kapitálu

Jedná se o důležitý faktor při hodnocení projektů prostřednictvím kritérií založených na faktoru času. Jsou použity v podobě tzv. diskontní sazby pro výpočet současné hodnoty peněžních toků z investice. Na výši tohoto parametru působí řada faktorů, kterými jsou např. kapitálová struktura projektu, rizikovost projektu a způsob financování. Na základě těchto faktorů rozlišujeme:

Náklady na celkový kapitál – (WACC – Weighted Average Cost of Capital) nebo-li vážené průměrné náklady kapitálu či průměrné náklady kapitálu, jsou kombinací nákladů různých druhů kapitálu. Hodnota WACC je vyjádřena vzorcem:

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E} \quad (2.10)$$

R_d = náklady na úročený cizí kapitál

t = sazba daně z příjmu

D = úročený cizí kapitál

R_E = náklady vlastního kapitálu

E = vlastní kapitál

$E + D = C$ = celkový investovaný kapitál

Tento vztah se zdá jednoduchý, naplnění konkrétními daty však může být složité. Jsou zde zahrnuty dvě složky, kterými jsou náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál. Vyčíslení těchto složek je nezbytné vyčíslit na základě tržních hodnot. Převzetím těchto hodnot z účetních podkladů může znamenat porušení vnitřní konzistence tržního odhadu, což znamená, že může dojít k nepřesnosti vyčíslené hodnoty. [4]

Náklady na cizí kapitál – tuto hodnotu je možné definovat jako úroky (při financování úvěrem) nebo kupónové platby (při financování formou dluhopisů), hrazené věřitelům. Náklady zadluženého kapitálu vychází z úroku sníženého o daňový štít, vyjádřený úsporou na daních, která plyne z použití cizího kapitálu. Výpočet vychází tedy ze vzorce:

$$R_D = i(1 - t) \quad (2.11)$$

i – úroková míra

t – daňová sazba [15]

Náklady na vlastní kapitál – obecně je známo, že náklady na vlastní kapitál jsou pro investora vyšší než náklady na cizí kapitál. Hlavním důvodem je skutečnost, že riziko investora vkládajícího prostředky do projektu je vyšší než riziko věřitele. Věřitel má jistý pravidelný výnos v podobě zaplacených úroků bez ohledu na výši zisku dlužníka v přesně vymezeném období, což je pro něj jistotou vrácení vynaložených prostředků za přesně stanovenou dobu. Vlastník tuto jistotu nemá, protože jeho výnos není dopředu garantován, a proto vkládá prostředky na dobu neomezenou. Dalším podstatným faktem, proč je vlastní kapitál pro investora nákladnější než cizí kapitál, je možnost snížení základu daně pro výpočet daně z příjmu uplatněním nákladu ve formě úroků z cizího kapitálu známý jako daňový štít.

Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál R_E je obtížné. Tuto hodnotu je možné zjistit z obecné rovnice (R) zohledňující riziko jednotlivých aktiv:

$$R_E = R_F + R_P \quad (2.12)$$

R_E – náklad na vlastní kapitál

R_F – bezriziková sazba (např. diskontní sazba státních dluhopisů)

R_P – riziková premie

V praxi je obvykle realizace investice s nějakým rizikem spojena. Členění investičních projektů dle míry rizika do pěti stupňů uvádí např. Fotr a Souček (2011) viz. Tab. 2.2.

Tab. 2.2 Závislost diskontní sazby na typu projektu

Kategorizace projektů	Diskontní sazba (%)
Obnova výrobního zařízení	8
Snížení nákladů osvědčenou technologií	10
Rozšíření existujícího výrobního programu	12
Zavádění nových výrobků	15
Projekty vzdálené zaměření firmy	20

Zdroj: Fotr a Souček (2011)

Je zapotřebí si uvědomit, že využití jakéhokoli druhu kapitálu pro financování investice, je vždy spojeno s nákladem, ať už s nákladem ve formě úroku z úvěru při financování cizími zdroji nebo nákladem v podobě míry požadované výnosnosti investora při financování vlastními zdroji.

2.7.3 Doba životnosti investičního projektu

Doba životnosti investičního projektu je podstatnou charakteristikou investice, která je vyjádřena obdobím investice, ve kterém bude pro výpočet vyčíslen odhad budoucích peněžních toků. Existuje klasifikace na technickou a ekonomickou dobu životnosti projektu. Technická doba životnosti se vztahuje k fyzickému opotřebení zařízení investice a je podložena

technickými parametry dlouhodobého majetku. Ekonomická je ovlivněna především ekonomickou použitelností produktů investice, která je vyjádřena dobou trvání skutečné poptávky po výrobcích. Dalšími okolnostmi, které na ekonomickou životnost výrazně působí, jsou např. životnost výrobku, technologický rozvoj, zdroje materiálu atd. Z toho vyplývá, že není možné, aby ekonomická životnost byla delší než technická. [4]

2.7.4 Čistá současná hodnota projektu

Čistá současná hodnota NPV (Net Present Value) je současně kritériem hodnocení investičního projektu, proto bude detailně popsána v podkapitole 2.8.2.1.

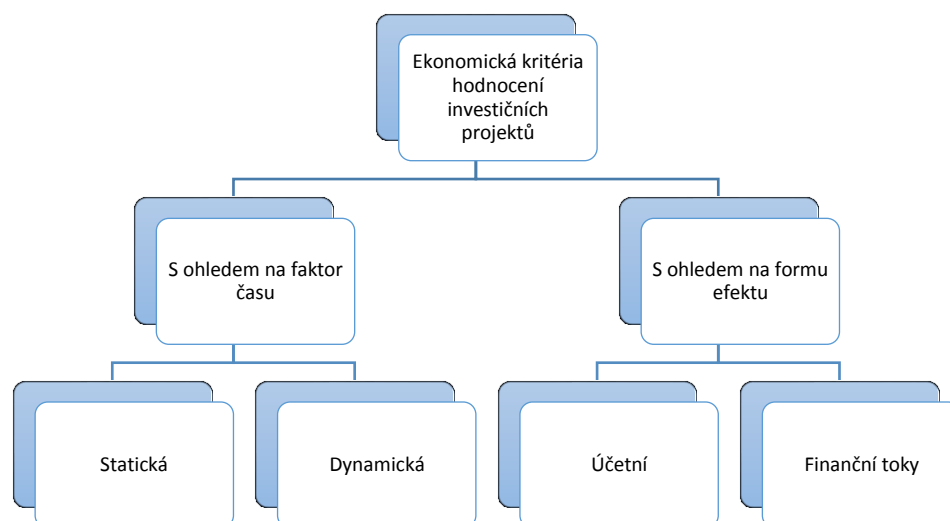
2.8 Kritéria hodnocení investičních projektů

Existuje řada hledisek hodnocení investičních projektů pro zvolení a uskutečnění investičních projektů. Podstatou kritérií je srovnání investičních prostředků vynaložených na realizaci investic a efektů vzniklých jejich realizací. Korektní hodnocení vychází z podmínky správného vytýčení vstupních údajů, kterými jsou peněžní toky vytvářeny po dobu své ekonomické životnosti a diskontní sazba reprezentující náklady spojené s pořízením kapitálu. Nákladem v tomto případě může být i výnos z investice.

Jedná se o srovnání stavu před realizací investice s výsledným stavem po uskutečnění realizace. Princip je založen na změně stavu, která je vyjádřena rozdílem daných stavů. Nevyhnutelnou důležitostí je stanovení momentu, ke kterému se vyhodnocení bude vztahovat. Z praktického hlediska se za tento moment považuje okamžik uvedení investice do provozu.

Kritéria hodnocení jsou dělena dle různých hledisek. Na obr. 2.2 je znázorněno dělení dle faktoru času (statická, dynamická) a dle podoby ekonomického efektu (účetní a finanční toky).

Obr. 2.2 Členění ekonomických kritérií hodnocení investičních projektů



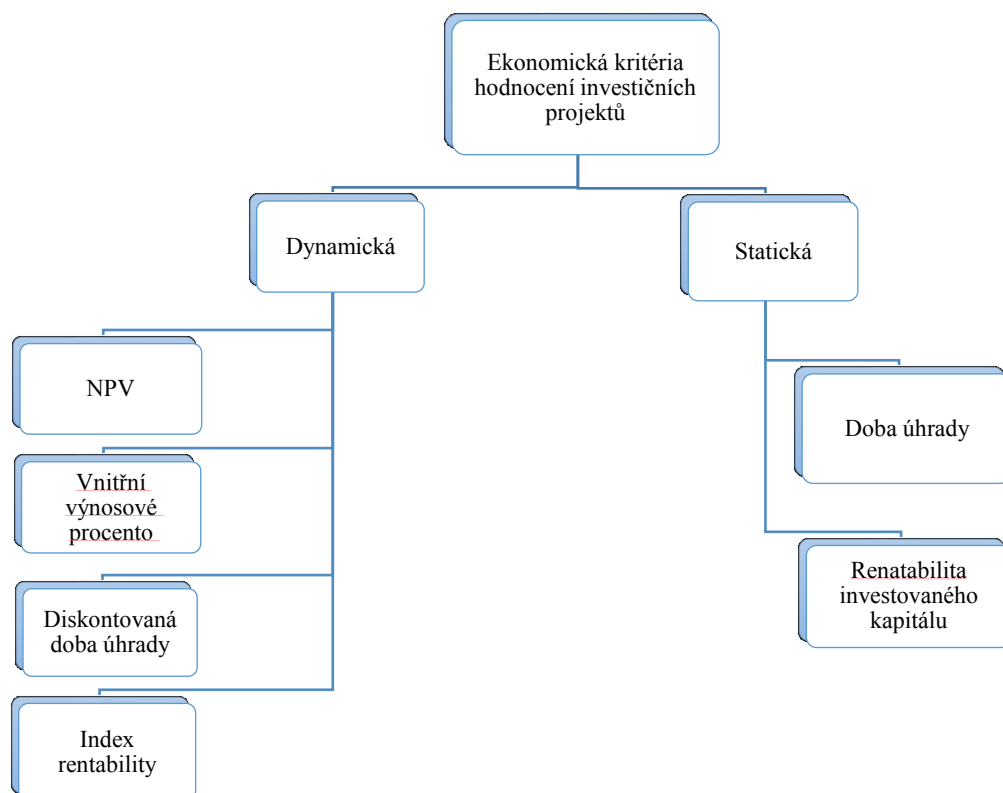
Zdroj: Dluhošová (2010)

Odlišnost mezi statickými a dynamickými kritérii je založena na myšlence přihlédnutí k faktoru času.

Účetní kritéria jsou výsledkem účetních veličin (nákladů a zisku). Podkladem jsou informace získané z výkazu zisku a ztráty. Pokud je výsledkem úspora nákladu, jedná se o kritéria založená na nákladovém přístupu. Jestliže bude výsledkem nějaká varianta, kterou je možné vyjádřit zisk, jako je např. hrubý zisk a čistý zisk, bude kritérium založené na bázi zisku. Podstatnou výhodou je poměrně snadná přístupnost a zpracování shromážděných účetních dat.

Výsledky projektu vystiženy prostřednictvím příjmů a výdajů, vyjadřují kritéria vycházející z finančních toků. Základem jsou reálné, nezkrácené finanční toky související s uskutečněním projektu, tzv. FCF (Free Cash Flow), FCFF (Free Cash Flow Firm) nebo FCFE (Free Cash Flow Equity). Výhodou je zohlednění skutečných finančních toků produkováných projektem. Nedostatkem je poměrně komplikované a pracné vyjádření těchto toků. [4]

Obr. 2.3 Členění ekonomických kritérií hodnocení investičních projektů



Zdroj.: Dluhošová (2010)

Obr. 2.3 znázorňuje kritéria hodnocení investičních projektů respektující faktor času. Každé z výše uvedených kritérií je možné rozčlenit i podle ekonomického efektu, a to následovně:

Statická kritéria	rentabilita investovaného kapitálu	účetní
	doba úhrady	finanční
Dynamická kritéria	NPV	finanční
	vnitřní výnosové procento	finanční
	index rentability	finanční
	diskontovaná doba úhrady	finanční

2.8.1 Statická kritéria

Statická kritéria vycházejí z nominálních hodnot a ignorují faktor času.

2.8.1.1 Rentabilita investovaného kapitálu

Toto kritérium je založeno na poměru průměrného ročního zisku z realizace projektu k investovaným prostředkům na projekt.

$$ROCE = \frac{\overline{EAT}}{INV} \quad (2.13)$$

Kritérium by mělo být využito v případě, kdy je možné jej srovnat s projektem se srovnatelným rizikem. Doporučení pro realizaci investice získá projekt s vyšší hodnotou ROCE. Výhodou tohoto ukazatele je poměrně nenáročná dostupnost dat (zisk, daň, výnosy a náklady) a snadný výpočet. Nevýhodou je shledávání nečerpání podkladů z finančních toků, nerespektování faktoru času a nemožnost sčítat projekty (aditivita hodnot). Ukazatel ROCE (Return on Capital Employed) je využíván spíše jako doplňkové kritérium, není považován za rozhodující ukazatel pro výběr investičního projektu. [4]

2.8.1.2 Doba úhrady

Dobou úhrady neboli dobou návratnosti je myšleno období (počet let), za které tok cash flow dosáhne hodnoty vynaložených investičních výdajů využitých na realizaci projektu. Doba návratnosti se rovná poměru kumulovaných částek jednotlivých ročních Cash flow, až do výše vynaložených investičních výdajů. Hodnota vycházející z výpočtu doby návratnosti dosahuje pro podnik optima v momentě, kdy doba návratnosti je menší než doba životnosti investice. Čím je doba návratnosti kratší, tím dosahuje investice vyšší hodnoty likvidity, protože je v daném projektu kapitál vázán po kratší dobu. [16]

$$\sum_{t=1}^{DÚ} FCF_t = JKV \quad (2.14)$$

Obecnou definicí je časové rozmezí, v němž proběhne úhrada veškerých jednorázových kapitálových výdajů shromážděnými provozními příjmy od uvedení investice do provozu. Výhodou této metody je, že jsou pro výpočet použity finanční toky. Výsledná hodnota je lehce srovnatelná s hodnotou obdobného projektu a interpretace výsledku je pochopitelná i pro

ekonomicky nezainteresované pracovníky. Za určitou nevýhodu je možné považovat kalkulaci s finančními toky jen do doby úhrady, čímž není uvažováno nad finančními toky produkovány po této době, a stejně jako u kritéria ROCE není výslednou hodnotu možné sčítat s jinými projekty.

2.8.2 Dynamická kritéria

Dynamická kritéria na rozdíl od statických přihlížejí k faktoru času, což znamená, že vycházejí ze současné hodnoty. Jinými slovy se jedná o diskontování budoucích příjmů a výdajů z investičních projektů.

2.8.2.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value) je definována jako současná hodnota projektu očekávaných peněžních toků diskontovaná příslušnou sazbou. NPV měří, jak projekt přispívá k bohatství akcionářů. Používá se při rozhodování, jaké projekty přijmout. NPV je obecně považováno za nejlepší jediné kritérium. [1, str. 401]

V jiné definici (Birgham 2011) je čistá současná hodnota definována jako současná hodnota projektu, kde peněžní příjmy mínus současná hodnota jejich nákladů nám říká, jak projekt přispívá k bohatství akcionářů – čím větší je čistá současná hodnota, tím větší hodnotu projekt přidává, tím vyšší je hodnota akcie. [2, str. 383]

Jednoduše řečeno, jedná se o přebytek, vyjádřený odečtením vynaloženého kapitálového výdaje od čisté současné hodnoty provozních příjmů.

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t (1 + R)^{-t} - JKV \quad (2.15)$$

FCF_t = volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice

T = celková doba životnosti investice

t = jednotlivá léta životnosti investice

R = náklad kapitálu (požadovaná míra výnosnosti investice)

JKV = jednorázové kapitálové výdaje

Je-li NPV kladná, zvyšuje hodnotu podniku, protože výnos z daného projektu je vyšší než vynaložený náklad. Záporná hodnota naopak snižuje hodnotu podniku. Při výpočtu se vychází z finančních toků, což je považováno za výhodu tohoto kritéria, protože oproti účetním hodnotám jsou tyto hodnoty reálnější. Mezi další výhody řadíme respektování faktoru času a aditivitu, což znamená, že je možnost sčítat vypočtené hodnoty jednotlivých projektů. Nevýhodou se stává možnost umělého nadhodnocení projektu např. určením delší doby životnosti. NPV je vhodným kritériem pro rozhodnutí o přijetí či zamítnutí jednotlivých projektů.

2.8.2.2 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR) lze nazvat i vnitřní mírou výnosu. Vychází z hledání této hodnoty, při níž je součet diskontovaných cash flow z realizace investice roven hodnotě vynaložených investičních nákladů. Pro výpočet je využíván následující vzorec.

$$\sum_{t=1}^T FCF_t (1 + R)^{-t} = JKV \quad (2.16)$$

FCF_t = volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice

T = celková doba životnosti investice

t = jednotlivá léta životnosti investice

R = náklad kapitálu (požadovaná míra výnosnosti investice)

JKV = jednorázové kapitálové výdaje

Vypočtená hodnota je porovnávána s požadovanou mírou výnosnosti investora. IRR by přirozeně měla být vyšší než míra výnosnosti požadována investorem, aby byl projekt pro investora přijatelný. Za požadovanou míru bezrizikových investice, je považována např. úroková míra, které by investor dosáhl při uložení odložených prostředků uložení na bankovní účet apod. Z čehož vyplývá, že pokud:

$IRR > \text{požadovaná výnosnost}$ – je vhodné investovat

$IRR = \text{požadovaná výnosnost}$ – závisí na rozhodnutí investora

$IRR < \text{požadovaná výnosnost}$ – není vhodné investovat [9]

Při rozhodování o přijetí či zamítnutí projektu je hodnota porovnávána s nákladem kapitálu s obdobným rizikem. Výhodou tohoto kritéria je opět využití finančních toků pro výpočet a respektování faktoru času. Nevýhodou je možnost nadhodnocení doby životnosti a nemožnost sčítání jednotlivých projektů. [4]

2.8.2.3 Diskontovaná doba úhrady

Diskontovaná doba úhrady vyjadřuje časový interval, za který jsou kapitálové výdaje uhrazeny diskontovanými peněžními příjmy z investice. Kritérium je vyjádřeno vzorcem:

$$\sum_{t=1}^{DDÚ} FCF_t(1 + R)^{-t} = JKV \quad (2.17)$$

Rozhodujícím kritériem pro přijetí projektu je kratší doba úhrady než limitně stanovená doba u obdobných typů projektů. Výhodou je opět shledávání vycházení z finančních toků, respektování faktoru času, snadná porovnatelnost s jinými projekty a interpretace. Nevýhodou je brání v úvahu finančních toků pouze do doby úhrady a nemožnost sčítání projektů. [4]

2.8.2.4 Index ziskovosti

Index ziskovosti (PI - Profitability Index) je vymezen poměrem budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům. Kritérium je vyjádřeno vzorcem:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T FCF_t (1 + R)^{-t}}{JKV} \quad (2.18)$$

Hodnota PI vyjadřuje, kolik současné hodnoty provozních finančních toků z investice připadá na jednu korunu investičních výdajů. Pokud je hodnota $PI > 1$ je projekt vhodný k realizaci. V opačném případě by měl být projekt zamítnut. Efektivita projektu je tím větší, čím je hodnota PI vyšší. Výhodou je vycházení z finančních toků, respektování faktoru času a možnost měnění nákladu kapitálu v čase. Nevýhodou je shledávání možné umělé nadhodnocení projektu. [4]

3. Charakteristika podniku a investice

V této kapitole bude představena telekomunikační společnost Poda a.s., která hodnocenou investici realizovala. Investice zde bude detailně popsána, zhodnocena a jednotlivé výsledky okomentovány.

3.1 Představení společnosti

3.1.1 Základní údaje podniku

Název: PODA a.s.

Právní forma: Akciová společnost

Datum vzniku společnosti: 7.7.1998

Základní kapitál: 39 000 000,-- Kč

Sídlo: 28. Října 1168/102, 702 00 Ostrava, Moravská Ostrava

Statutární ředitel: Ing. Martin Šigut

Akcie: 3 900 000 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10,- Kč

3.1.2 Předmět podnikání

- poskytování telekomunikačních služeb
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- podnikání v elektronických komunikacích
- provozování převzatého rozhlasového a televizního vysílání prostřednictvím kabelových systémů
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

3.2 Historie společnosti

Společnost PODA a.s. patří mezi přední poskytovatele telekomunikačních a datových služeb. Svá řešení realizuje výhradně na vlastních datových sítích. Rozsah činnosti je zaměřen na domácnosti, firmy, školy a veřejné instituce. Momentálně je ve společnosti zaměstnáno více než 130 zaměstnanců. Díky neustálým investicím do rozvoje technologických řešení a zařízení přináší svým zákazníkům široké portfolio služeb, mezi které patří vysoce kvalitní a stabilní internetové připojení, televizní vysílání, IP telefonní linky, mobilní služby a datacenter. Hlavním cílem společnosti je spokojený zákazník. Z tohoto důvodu byla otevřena další klientská centra v oblastech, do kterých bylo rozšířeno poskytování telekomunikačních služeb.

Začátky podnikatelské činnosti telekomunikační společnosti PODA a.s. se datují již v roce 1996. Jejím zakladatelem a jednatelem je Ing. Martin Šigut, který svou podnikatelskou činnost začal jako OSVČ. Předmětem podnikání je od vzniku jeho činnosti poskytování telekomunikačních služeb. Zpočátku se zaměřil především na poskytování přístupu k internetu a lokalizoval se na Moravskoslezský kraj s následným rozšířením do dalších oblastí. V prvních letech svého podnikání patřily mezi zákazníky především právnické subjekty (firmy, školy, neziskové organizace, atd.). V roce 1998 byla tato společnost zapsána v obchodním rejstříku jako společnost s ručením omezeným. Od roku 2002 se cílovým segmentem pro tuto společnost stává připojení do domácnosti. V současné době jsou domácnosti z hlediska nabídky služeb cílovým zákazníkem. V roce 2005 byly služby rozšířeny o poskytování pevných telefonních linek poskytovaných technologií VoIP. Tím se společnost změnila z poskytovatele internetu na plnohodnotného telekomunikačního operátora. Mezi jednu z hlavních poskytovaných služeb patří od roku 2008 televizní vysílání po kabelu prostřednictvím IPTV, čímž došlo k dalšímu rozšíření portfolia služeb. Již za 4 roky od tohoto mezníku se stala tato společnost největším alternativním operátorem IPTV v ČR. V rámci televizních služeb jsou zákazníkům nabízeny stále nové televizní programy a služby s řadou zajímavých funkcí. Na jaře roku 2008 byla změněna právní forma společnosti PODA na akciovou společnost, jejímž statutárním ředitelem je Ing. Martin Šigut.

3.3 Charakteristika společnosti

Společnost Poda a.s. se svým postavením řadí mezi velké podniky. Finanční toky společnosti přesahují obrát ve výši 100 mil. Kč. Proto je tento podnik zařazen dle tohoto kritéria mezi velké podniky bez ohledu na další kritérium, kterým je počet zaměstnanců.

3.4 Orgány společnosti

Předseda představenstva:

Ing. Martin Šigut výkonný ředitel společnosti, zároveň řídí úsek Obchodu a marketingu

Členové představenstva:

Radim Slíva, provozní ředitel

Ing. Pavel Friedrich, vedoucí úseku Projekce a přípravy staveb

Další členové vedení:

David Trčka, technický ředitel

Ing. Marcela Navrátilová, ředitelka péče o zákazníky

Složení dozorčí rady:

Předseda dozorčí rady: Ing. Jaroslav Veselský

Člen dozorčí rady: Prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Člen dozorčí rady: Jan Mrva

Jménem společnosti jedná představenstvo. Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti každý člen představenstva.

3.5 Realizované investiční projekty

Významnou investicí byla v r. 2006 fúze společností PODA s. r. o., TELTECH COM, a. s. a 3K CZ s. r. o. Tímto společnost PODA s. r. o. získala základ optické metropolitní sítě.

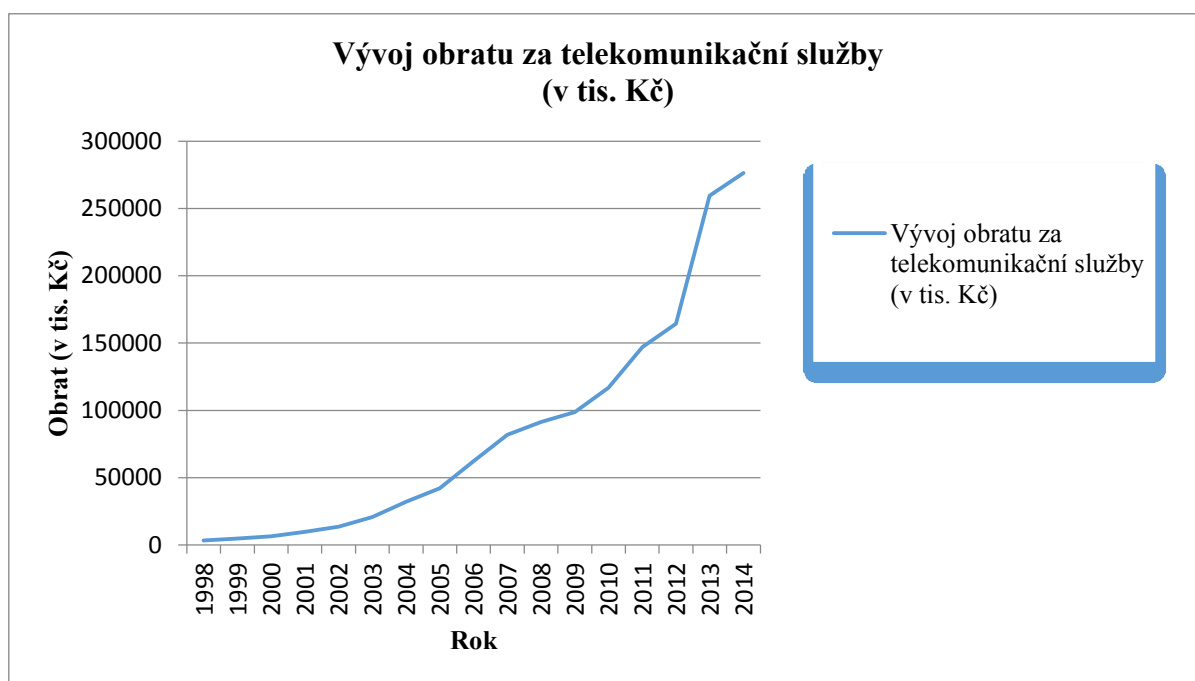
Dalším investičním záměrem byla výměna zastaralé datové sítě za modernější metropolitní optickou síť. Přípravné práce na budování optických sítí začaly už v roce 2006. Od roku 2007 probíhala výstavba, která si vyžádala investice ve výši cca 56 mil. Kč.

V roce 2009 došlo ke koupi 100 % obchodního podílu ve společnosti ERKOR OSTRAVA s. r. o., což je předmětem této bakalářské práce.

Stěžejním projektem se stává uzavření smlouvy mezi společnostmi RPG Byty, s. r. o. a PODA a. s. o spolupráci při zajištění příjmů digitálního vysílání ve 40 tis. bytů a nebytových domech. Realizace technické infrastruktury pro tento projekt si vyžádala investice ve výši cca 130 milionů Kč, které společnost zajistila převážně vlastními zdroji a částečně zdroji cizími formou úvěru ve výši 24 mil. Kč, který poskytla Komerční banka, a. s.

Rozvoj společnosti se dařil díky masivním investicím do rozvoje vlastní sítě, technického vybavení a nových technologií s následným rozšiřováním se do dalších oblastí, což je znatelné z vývoje obrátu společnosti za celé období své činnosti viz graf 3.1

Graf 3.1 Vývoj obrátu za telekomunikační služby v (tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv podniku

3.6 Charakteristika konkrétní investice

Společnost PODA a.s. pokračovala i v roce 2009 v dynamickém rozvoji společnosti, čímž naplnila další ze svých strategických záměrů. Na konci roku 2009 byla naplněna dlouho připravovaná akvizice, kdy dne 4. listopadu došlo ke koupi 100 % obchodního podílu v obchodní společnosti ERKOR OSTRAVA, spol. s r. o., čímž společnost PODA a. s. získala 3 500 nových klientů a převzala tak na sebe zodpovědnost za služby jim poskytované. Jednalo se o regionálního konkurenta v produktu připojení k Internetu na téměř celém území, kde firma provozuje svou činnost. V době realizace investice bylo velmi obtížné a složité získat povolení pro připojení panelových domů, kde tato společnost působila. Proto se tímto krokem otevřeli společnosti PODA a. s. dveře i do míst, kde dříve připojení nebylo možné realizovat.

Investice do koupě obchodního podílu však nebyla jednorázovou záležitostí. Vzhledem k tomu, že síť společnosti ERKOR OSTRAVA, spol. s r. o. se lišila technologickým provedením od sítě společnosti PODA a. s., byla v roce 2010 jedním z hlavních cílů technická i obchodní konsolidace akvizované sítě Erkor v Ostravě, Brně a v okolí těchto měst, aby společnost PODA a. s. byla schopna i těmto klientům garantovat kvalitu služeb, po přechodu na tarify PODA. Tento přechod znamenal pro získané klienty zvýšení smluvní ceny za poskytovanou službu. Tato konsolidace si tedy vyžádala další investici, díky které v průběhu roku 2010 probíhala přestavba sítě Erkor s postupným přepojováním zákazníků na síť společnosti PODA a. s. Investice zahrnovala stavbu nové telekomunikační sítě, vybudování nových týmů pracovníků jak pro bezproblémový přechod klientů z technického pohledu (IT specialista, techničtí pracovníci), tak po marketingové a administrativní stránce s přepojováním klientů a konsolidací smluvních vztahů.

Vzhledem k odporu obyvatelstva ke změnám, zvláště co se týče změny smluvní ceny za poskytovanou službu směrem vzhůru, se dá hovořit o určitém riziku, které společnost podstoupila. Toto riziko společnost vyvážila zachováním smluvních cen na období roku 2010, čímž získali klienti výhodu odzkoušení vyšší kvality připojených služeb za stejnou cenu. Zachování a udržování nestabilní a nekvalitní sítě společnosti Erkor by bylo neefektivní. Hrozbou by tak nastalo vypovídání smluv z důvodu poskytování nekvalitního Internetového připojení, což by pro společnost PODA a. s. bylo mnohem větší riziko. Tento strategický krok byl správným rozhodnutím, jak se již později ukázalo.

3.6.1 Rozvoj lidských zdrojů firmy

Základem úspěchu PODA a.s. považuje ředitel společnosti za celou dobu provozování činnosti zaměstnance. Společnost zaměřuje velkou pozornost již na jejich výběr. Společnost PODA a.s. usiluje o to, aby v plné míře využila schopnosti svých zaměstnanců, kteří jsou motivováni, aby se aktivně podíleli na dosahování maximální možné kvality poskytovaných služeb. Každý zaměstnanec má příležitost navrhnout nová řešení, která mohou zefektivnit pracovní postupy. Spokojenosti zákazníků i zaměstnanců se však snaží dosáhnout také kvalitním plánováním a zlepšováním organizace práce a péčí o bezpečné pracovní prostředí. Společnost zaměstnává formou brigád i řadu studentů vysokých škol a pracuje s nimi jako s potenciálními zaměstnanci. Tito studenti pracují v administrativních činnostech a při marketingových kampaních. V rozvoji lidských zdrojů je ve firmě kladen důraz na aktivní přístup všech jednotlivců k samostudiu. Ve společnosti je podporováno zvyšování a prohlubování kvalifikace ve formálním studiu a rozvoj vzdělanosti zaměstnanců na všech úrovních. Vedení společnosti si je plně vědomo, že žádný z úspěchů by nebyl možný bez odborných znalostí a zkušeností zaměstnanců. V současné době si zvyšují svou kvalifikaci studiem 3 zaměstnanci na vysoké škole. Podpora studia je jak v přizpůsobení pracovní doby zaměstnanci, tak i osobně poradenská, případně i zprostředkování odborné praxe u spolupracujících organizací. Nepravidelně podle potřeby firma pořádá školení pro vybranou skupinu zaměstnanců (např. pro obchodní tým na téma asertivita v jednání, pro techniky použití nejnovějších optických technologií). Firma pořádá pravidelně nezbytná školení (bezpečnost práce, kvalifikace v oblasti elektro, práce ve výškách).

Z věkové a kvalifikační struktury zaměstnanců viz Příloha č. 1 je viditelné, že ve společnosti pracuje více než 70 % zaměstnanců ve věku do 40-ti let a kvalifikačně převažují s více než 74 % zaměstnanci s úplným středním odborným vzděláním s maturitou.

Ve firmě je jednoduchý mzdový systém. Mzda je rozdělena na hodinovou (cca 13 tis. hrubé mzdy) a na osobní ohodnocení. Osobní ohodnocení stanovuje přímý nadřazený (členové vedení firmy) a je stanoveno na delší období. Ke krácení osobního ohodnocení ve výjimečných případech. Osobní ohodnocení není nárokovou složkou mzdy, tvoří však cca 30% objemu hrubých mezd. Kromě osobního ohodnocení má přímý nadřazený možnost stanovit každý měsíc menší odměny (v řádu několika sta korun) a 4x ročně odměnu za pracovní iniciativu za čtvrtletí.

Mzdový systém ve společnosti je odvislý od dosažených hospodářských výsledků společnosti. Motivačním prvkem je vyplácení ročních odměn ve výši až 2 měsíčních platů s přihlédnutím k odpracované době ve společnosti.

3.6.2 Organizační struktura a počet zaměstnanců

Organizační struktura této společnosti není nijak složitá. Vzhledem k rozvoji společnosti se však v průběhu let podstatně změnila. Současná organizační struktura společnosti je členitější vlivem investic realizovaných v letech 2012-2014 (viz. Příloha č. 2). Vývoj počtu zaměstnanců v jednotlivých letech je zachycen v Tab. 3.1.

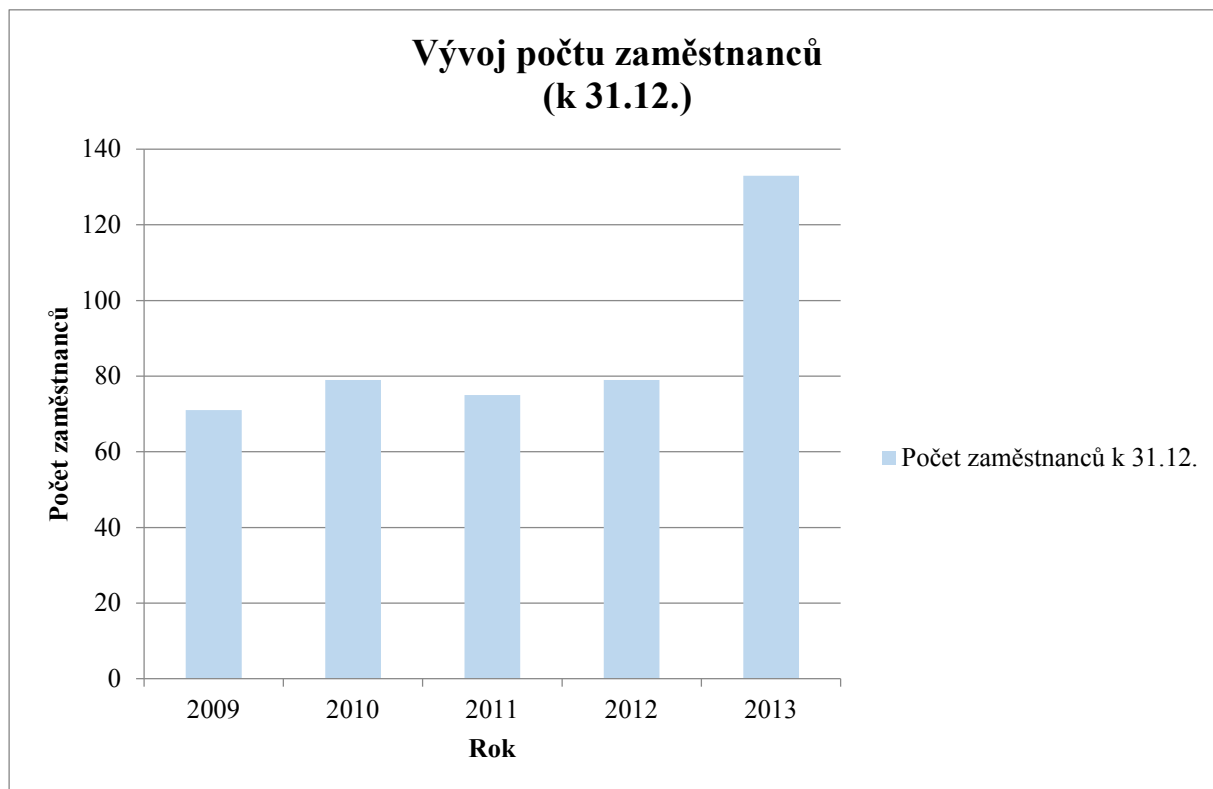
Tab. 3.1 Vývoj počtu zaměstnanců v jednotlivých letech

Rok	Počet zaměstnanců k 31.12.
2009	71
2010	79
2011	75
2012	79
2013	133

Zdroj: Výroční zpráva PODA a.s. (2013)

Dle Tab. 3.1 je znatelné, že po realizaci dané investice v roce 2009 došlo ke zvýšení počtu o 8 zaměstnanců. Toto zvýšení bylo zapříčiněno nárůstem počtu klientů. Noví zaměstnanci zabezpečili bezpečný chod pro zajištění bezproblémového přechodu klientu z technického i administrativního hlediska na novou telekomunikační síť. Tabulka 3.1 byla pro přehlednost převedená do grafického znázornění.

Graf 3.2 Grafické znázornění vývoje počtu zaměstnanců

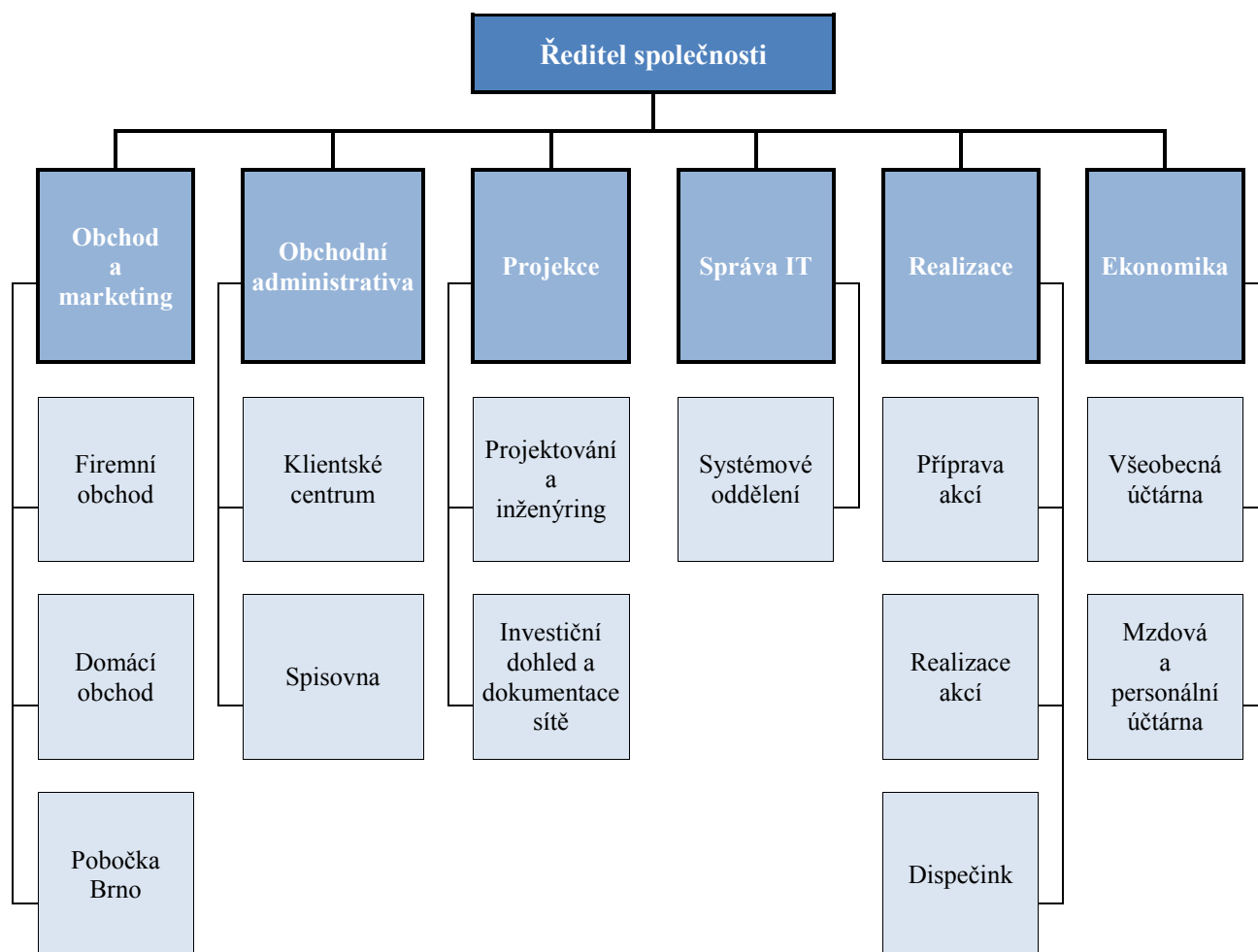


Zdroj: Výroční zprávy PODA a.s. (2009-2013)

Z grafu je možné určit dva mezníky týkající se realizované investice. Jedním mezníkem je navýšení počtu zaměstnanců v roce 2010 po uskutečnění investice a druhým mezníkem je nepatrné snížení počtu zaměstnanců, které bylo zapříčiněno běžnou fluktuací. Na konci roku 2010 již byli všichni klienti přepojení na síť společnosti PODA a.s., proto se vedení společnosti rozhodlo, že není potřeba nahradit vzniklý úbytek zaměstnanců.

Hodnocená investice byla realizována v roce 2009, proto je následující srovnání zaměřeno na organizační strukturu v letech 2009 (viz Obr. 3.1) a 2010 (viz Obr. 3.2). Z níže uvedených organizačních struktur je zřejmé, že vlivem investice došlo k rozšíření klíčových oddělení.

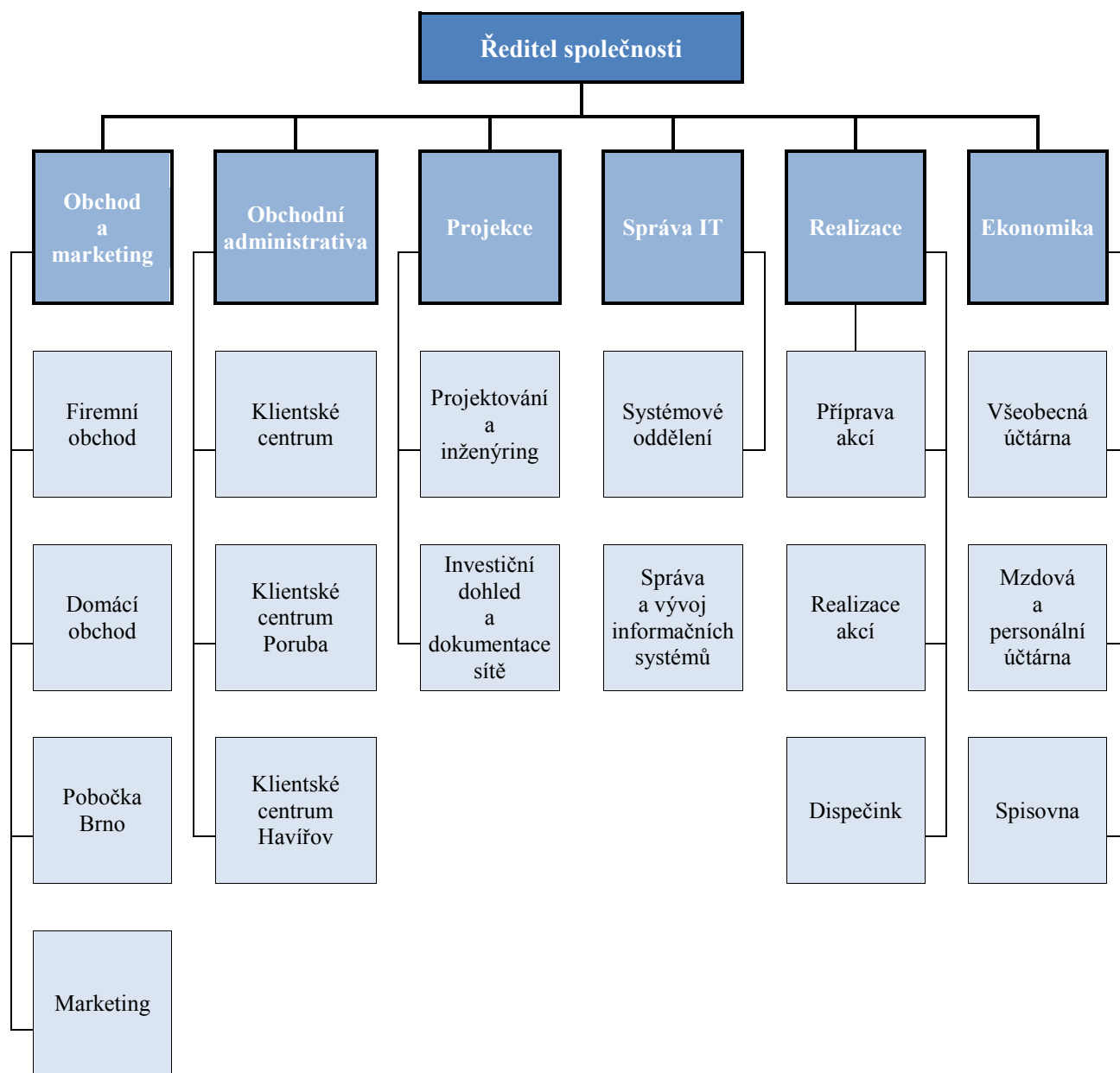
Obr. 3.1. Organizační struktura v roce 2009



Zdroj: Vlastní zpracování na základě podkladu z výroční zprávy PODA a.s. (2009)

Z organizační struktury viz Obr. 3.1 je zřejmé, že řediteli společnosti jsou podřízena všechna oddělení - obchod a marketing, obchodní administrativa, projekce, správa IT, realizace i ekonomika. Za jednotlivá oddělení zodpovídají vedoucí oddělení.

Obr. 3.2. Organizační struktura v roce 2010



Zdroj: Vlastní zpracování na základě podkladů z výroční zprávy PODA a.s. (2010)

Vlivem investice došlo k následujícím změnám některých oddělení. Oddělení obchodu a marketingu bylo rozšířeno o samostatné oddělení marketingu. Obchodní administrativa vzhledem k nárůstu počtu klientů rozšířila svá klientská centra o nové pobočky v oblastech Ostrava – Poruba a Havířov pro zlepšení obslužnosti a komunikace s klienty. Nejdůležitější změnou prošlo oddělení Správy IT, které bylo rozšířeno o oddělení správy a vývoje informačních systému z důvodu technické rozlišnosti telekomunikační sítě.

3.7 Základní údaje o investici

Vzhledem k tomu, že se jednalo o koupi podílu společnosti, je možné tento projekt zařadit dle svých vlastností mezi reálné investice. Dle vlivu na podnikovou ekonomiku se jednalo o investici rozvojovou. Věcnou náplní je tento investiční projekt bezpochyby projektem koupě firmy se záměrem zvýšení konkurenceschopnosti a pozice firmy na trhu.

Údaj o pořizovací ceně je ze strany firmy považován za obchodní tajemství. Vedením společnosti byla sdělena informace, že se jednalo o hodnotu v rozmezí od 8 mil. Kč do 12 mil. Kč. Pro následující výpočty bude tedy kalkulováno s průměrem těchto dvou hodnot, a to s částkou ve výši 10 mil. Kč.

3.8 Hodnocení efektivnosti realizované investice

Cílem této práce je zhodnocení efektivnosti investice – koupě 100 % obchodního podílu v obchodní společnosti ERKOR OSTRAVA, spol. s r. o. Hodnocení bude zaměřeno na využití dynamických kritérií, která zohledňují faktor času, a to čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba úhrady. Výpočet bude podložen využitím vzorců uvedených v teoretické části této práce v podkapitole 2.8.2. Následně budou výsledné hodnoty řádně okomentovány.

3.8.1 Parametry realizované investice

Pro výpočet jednotlivých ukazatelů a využití metod hodnocení investic je zapotřebí vyčíslení potřebných dat k výpočtům např. výše výnosu z tržeb za poskytované služby, nákladu na jejich dosažení v jednotlivých letech a dalších. Vzhledem k tomu, že společnost nevedla při účtování analytickou evidenci, nebylo možné použít hodnoty z výkazu zisku a ztrát a rozvahy společnosti za jednotlivé roky. Tyto hodnoty byly vyčísleny na základě konzultace s ředitelem společnosti Ing. Martinem Šigutem.

3.8.1.1 Stanovení peněžních toků investice

Jednorázové kapitálové výdaje

Jedná se o peněžní výdaje spojené s realizací investice, které byly přeměněny na peněžní příjmy. Společnost PODA a. s. vynaložila v průběhu životnosti investice dva důležité výdaje. Prvním výdajem byla pořizovací cena za koupi společnosti ve výši 10 000 000 Kč. Druhým výdajem byla investice do výstavby nové telekomunikační sítě včetně nákladů spojených s přepojením klientů na novou síť v průběhu roku 2010 ve výši 3 000 000 Kč. Vzhledem k tomu, že v hodnotě investice z roku 2010 je zahrnuto zvýšení spotřeby materiálu, dalších krátkodobých závazků a pohledávek spojených s přepojením klientů na novou telekomunikační síť, není zde kalkulováno se změnou stavu ČPK. Jednorázové kapitálové výdaje jsou vyčísleny na základě vzorce 2.1:

$$JKV = INV + \Delta\check{C}PK$$

$$JKV_1 = 10\,000\,000 \text{ Kč}$$

$$JKV_2 = 3\,000\,000 \text{ Kč}$$

Jednorázové kapitálové výdaje činily celkem 13 000 000 Kč.

Provozní příjmy

Stanovení provozních příjmů je nepracnější částí investičního rozhodování, jak již bylo zmíněno v teoretické části. Východiskem této hodnoty je předpokládaný zisk. Vzhledem k tomu, že se jedná o investici, která již byla realizovaná, bude v této části kalkulováno s reálnými hodnotami. Podstatnou hodnotou pro výpočet peněžních příjmů je zisk po zdanění (čistý zisk nebo-li EAT). Z tohoto důvodu bude následující část zaměřena na vyčíslení tržeb za jednotlivé roky a nákladů na jejich dosažení.

Pro vyčíslení výše tržeb v jednotlivých letech je v první řadě zapotřebí vyčíslit počet klientů využívajících jednotlivé služby. Rozdělení klientů dle smluvně sjednaných služeb je znázorněno viz Tab. 3.2. V průběhu roku 2010 došlo k postupnému přepojování klientů na novou síť. Klienti byli v tomto roce vedení stále pod službou Erkor, vzhledem k tomu, že spo-

lečnost PODA a.s. strategickým krokem zachovala při zvýšení kvality služeb stejnou cenu za služby do 31. prosince 2010, kterou měli klienti sjednanou u společnosti Erkor Ostrava s. r. o. Toto strategické rozhodnutí se ukázalo za velmi účinné, což potvrdil stabilní počet klientů po navýšení smluvní ceny v roce 2011. Rok 2012 se stal ve vývoji tržeb za poskytované služby dalším milníkem. Ze služby za 198 Kč přešlo na rychlejší internetový tarif za 350 Kč 10 % klientů a dalších 10 % klientů se rozhodlo využívat balíček internetu + TV v hodnotě 390 Kč. Beze změny nezůstalo ani složení klientů u tarifu internet za cenu 350 Kč a 500 Kč. I v těchto dvou skupinách 10 % klientů přešlo na balíček internet + TV.

Tab. 3.2 Vývoj počtu klientů realizované investice

Druh tarifu	Tarif (v Kč)	Počet klientů v jednotlivých letech				
		2010	2011	2012	2013	2014
Erkor	198	1 750	—	—	—	—
	230	1 050	—	—	—	—
	322	700	—	—	—	—
Poda NET	250	—	1 750	1 400	1 400	1 400
	350	—	1 050	1 120	1 120	1 120
	500	—	700	630	630	630
Poda NET + TV	390	—	—	280	280	280
	540	—	—	70	70	70

Zdroj: vlastní zpracování

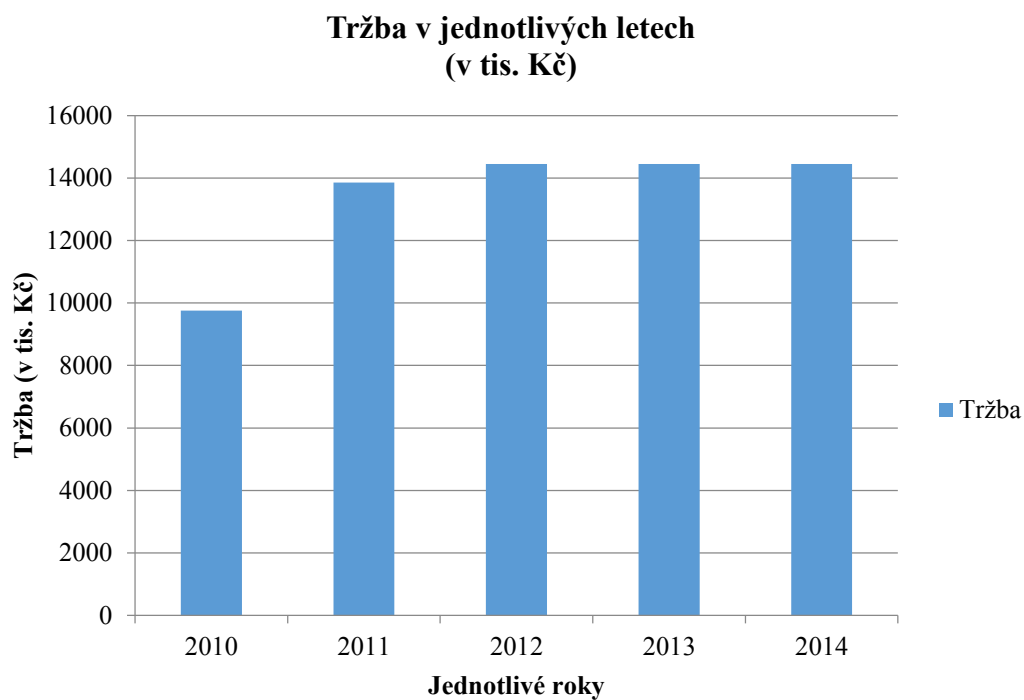
Na základě výše uvedené tabulky jsou vyčísleny tržby za poskytované služby v jednotlivých letech viz Tab. 3.3. Na přímý dotaz firma potvrdila, že od roku 2012 se výše tržeb nijak nezměnily, čímž je možné s těmito hodnotami kalkulovat i do dalších let.

Tab. 3.3 Tržba za poskytované služby v jednotlivých letech (v Kč)

Tarif (v Kč)	Tržba v jednotlivých letech (v Kč)				
	2010	2010	2012	2013	2014
198	4 158 000	—	—	—	—
230	2 898 000	—	—	—	—
322	2 704 000	—	—	—	—
250	—	5 250 000	4 200 000	4 200 000	4 200 000
350	—	4 410 000	4 704 000	4 704 000	4 704 000
500	—	4 200 000	3 780 000	3 780 000	3 780 000
390	—	—	1 310 400	1 310 400	1 310 400
540	—	—	463 600	463 600	463 600
Celkem	9 760 800	13 860 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000

Zdroj: vlastní zpracování na základě podkladů z interních záznamů společnosti

Graf 3.3 Grafické vyjádření vývoje tržeb poskytované Erkor klientům v jednotlivých letech.



Zdroj: vlastní zpracování na základě Tab. 3.3

Grafické znázornění vystihuje největší nárůst tržeb v roce 2011. Tento nárůst byl zapříčiněn změnou smluvních podmínek, konkrétně přechodem klientů na smluvní ceny PO-DA a.s.

Další část je zaměřena na stanovení výše nákladů na dosažení výše uvedených tržeb. S poskytováním služeb jsou spojeny náklady s výkonovou spotřebou a osobní náklady. Hodnoty byly získány z interních údajů společnosti. Jedná se o hodnoty, které byly vyčísleny před realizací investice. Bylo kalkulováno s meziročním nárůstem ve výši 5 %. Zpětná vazba po realizaci investice prokázala, že stanovené hodnoty odpovídají skutečnosti, proto je s tímto meziročním nárůstem kalkulováno i do dalších let.

Tab. 3.4 Osobní náklady v jednotlivých letech (v tis. Kč)

Rok	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Mzdové náklady	920	966	1 014	1 065	1 118	1 174	1 233	1 295	1 359	1 427
Náklady na SP a ZP	330	347	364	382	401	421	442	464	488	512
Sociální náklady	80	84	88	93	97	102	107	113	118	124
Osobní náklady celkem	1 330	1 397	1 466	1 540	1 617	1 697	1 782	1 871	1 965	2 063

Rok	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029
Mzdové náklady	1 499	1 574	1 652	1 735	1 822	1 913	2 008	2 109	2 214	2 325
Náklady na SP a ZP	538	564	593	622	653	686	720	756	794	834
Sociální náklady	130	137	144	151	158	166	175	183	193	202
Osobní náklady celkem	2 166	2 275	2 388	2 508	2 633	2 765	2 903	3 048	3 201	3 361

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku

Tab. 3.5 Výkonová spotřeba v jednotlivých letech (v tis. Kč)

Rok	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Spotřeba materiálu a energie	2400	2520	2646	2778	2917	3063	3216	3377	3546	3723
Služby	500	525	551	579	608	638	670	704	739	776
Výkonová spotřeba	2900	3045	3197	3357	3525	3701	3886	4081	4285	4499

Rok	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029
Spotřeba materiálu a energie	3909	4105	4310	4526	4752	4989	5239	5501	5776	6065
Služby	814	855	898	943	990	1039	1091	1146	1203	1263
Výkonová spotřeba	4724	4960	5208	5468	5742	6029	6330	6647	6979	7328

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku

Tab. 3.6 Celkové náklady na dosažení výnosů v jednotlivých letech (v tis. Kč)

Rok	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019
Osobní náklady celkem	1 330	1 397	1 466	1 540	1 617	1 697	1 782	1 871	1 965	2 063
Výkonová spotřeba	2900	3045	3197	3357	3525	3701	3886	4081	4285	4499
Celkové náklady	4 230	4 442	4 663	4 897	5 142	5 398	5 668	5 952	6 250	6 562

Rok	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026	2 027	2 028	2 029
Osobní náklady celkem	2 166	2 275	2 388	2 508	2 633	2 765	2 903	3 048	3 201	3 361
Výkonová spotřeba	4724	4960	5208	5468	5742	6029	6330	6647	6979	7328
Celkové náklady	6 890	7 235	7 596	7 976	8 375	8 794	9 234	9 695	10 180	10 689

Zdroj: vlastní zpracování na základě interních podkladů podniku

3.8.1.2 Stanovení odpisu a doby životnosti investice

V roce 2010 byla původní bezdrátová technologie zaměněna za technologii optických kabelů. Životnost optického kabelu je dána životností ochranné trubky, ve které je kabel uložen. Výrobce chráničky deklaruje životnost 60 let, což je považováno za technickou životnost. Ekonomickou dobou životnosti, která bude použita pro následující výpočty, je doba odpisování. Telekomunikační síť je dle zákona o dani z příjmu č. 586/1992 Sb. zařazena do 4. odpisové skupiny s dobou odpisování 20 let. Což splňuje podmínku, že by měla být ekonomická životnost kratší než životnost technická. Hodnota telekomunikační sítě je 2 000 000 Kč a byl zvolen způsob rovnoměrného odpisování. Při rovnoměrném odpisování je stanovena pro první rok odpisování roční sazba ve výši 2,15 a pro další roky odpisování ve výši 5,15 (dle § 31 Zákon o daních z příjmů). Roční odpis (RO) vychází z pořizovací ceny dle vzorce:

$$RO = \frac{PC \cdot OS}{100} \quad (3.1)$$

kde PC je pořizovací cena a OS je odpisová sazba stanovená zákonem. Vzhledem k tomu, že jsou odpisové sazby uváděny v % je zapotřebí vzorec podělit stem.

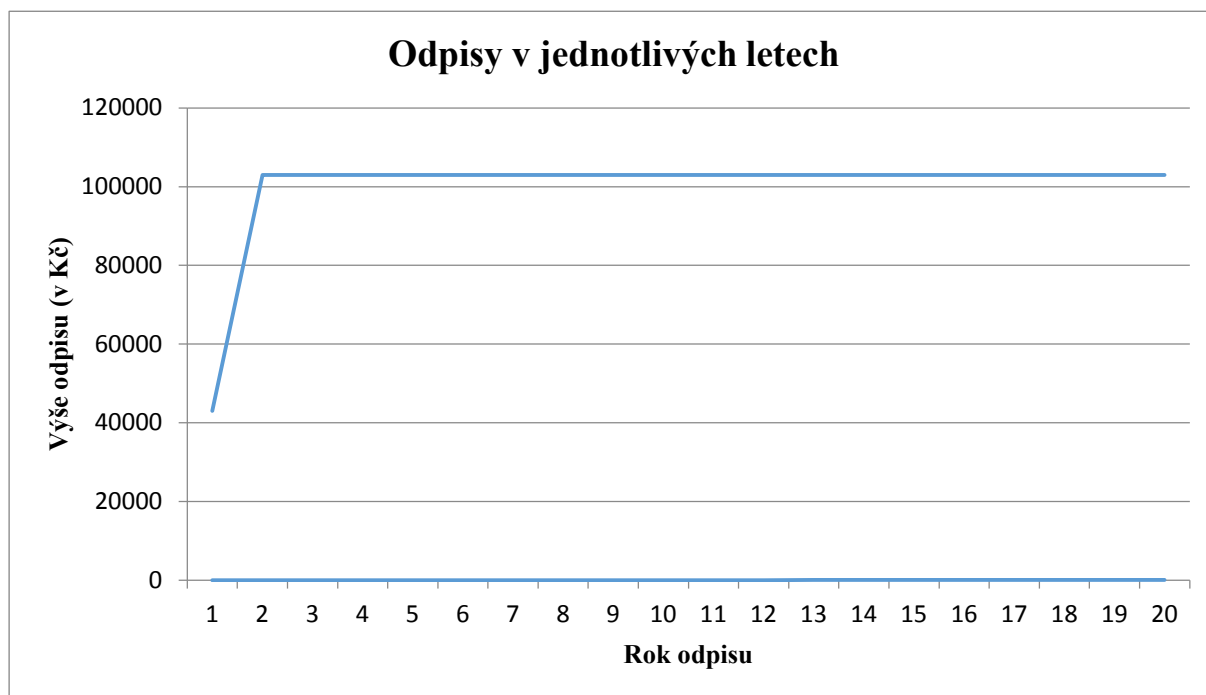
Tab. 3.7 Odpisový plán

Rok	Sazba v %	Odpis v Kč	Oprávky v Kč	Zůstatková cena v Kč	Rok	Sazba v %	Odpis v Kč	Oprávky v Kč	Zůstatková cena v Kč
1	2,15	43 000	43 000	1 957 000	11	5,15	103 000	1 073 000	927 000
2	5,15	103 000	146 000	1 854 000	12	5,15	103 000	1 176 000	824 000
3	5,15	103 000	249 000	1 751 000	13	5,15	103 000	1 279 000	721 000
4	5,15	103 000	352 000	1 648 000	14	5,15	103 000	1 382 000	618 000
5	5,15	103 000	455 000	1 545 000	15	5,15	103 000	1 485 000	515 000
6	5,15	103 000	558 000	1 442 000	16	5,15	103 000	1 588 000	412 000
7	5,15	103 000	661 000	1 339 000	17	5,15	103 000	1 691 000	309 000
8	5,15	103 000	764 000	1 236 000	18	5,15	103 000	1 794 000	206 000
9	5,15	103 000	867 000	1 133 000	19	5,15	103 000	1 897 000	103 000
10	5,15	103 000	970 000	1 030 000	20	5,15	103 000	2 000 000	0

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj odpisu v jednotlivých letech je zachycen v grafu 3.4.

Graf 3.4 Vývoj odpisu v jednotlivých letech



3.8.1.3 Zdroje financování investice

Daná investice byla investována pouze interními zdroji, tzv. zjevným samofinancováním prostřednictvím nerozděleného zisku.

3.8.1.4 Stanovení nákladů na kapitál

Jak již bylo zmíněno v podkapitole 2.7.2, využití jakéhokoliv druhu kapitálu pro financování investice, je vždy spojeno s nákladem, ať už s nákladem ve formě úroků z úvěru při financování cizími zdroji nebo nákladem v podobě míry požadované výnosnosti investora při financování vlastními zdroji. Hodnocená investice byla financována v plné výši vlastním kapitálem. Pro potřeby zhodnocení efektivnosti investice je tedy zapotřebí stanovit diskontní sazbu. V tomto případě je diskontní sazbou hodnota požadované míry výnosnosti investorem ve výši 10 %. Tato hodnota byla určena na základě výnosnosti státních dluhopisů se splatností 10 let, která v roce 2009 činila 4,67 %. Stanovená hodnota ve výši 10 % bude využita k vyčíslení diskontního faktoru pro výpočet diskontovaných peněžních toků, které investice generovala, na současnou hodnotu. Stanovení diskontního faktoru vychází ze vzorce:

$$DF = \frac{1}{(1 + R)^t} \quad (3.2)$$

kde DF vyjadřuje diskontní faktor, R náklad kapitálu a t jednotlivá léta životnosti investice.

Z výše uvedených hodnot je již možné vyčíslit současnou hodnotu peněžních toků tzv. FCF. Následně je hodnota přepočtena pomocí diskontního faktoru pro získání diskontovaného FCF. Ve výpočtu je kalkulováno se sazbou daně z příjmu ve výši 19 % s využitím předpokladu stability této hodnoty v dalších letech životnosti investice.

Tab. 3.8 Výpočet peněžních toků

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0	1	2	3	4	5	6
Investice	-10 000 000	-3 000 000	0	0	0	0	0
Tržby	0	9 760 800	13 860 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	0	4 230 000	4 441 500	4 663 575	4 896 754	5 141 591	5 398 671
Odpisy	0	43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	0	5 487 800	9 315 500	9 681 425	9 448 246	9 203 409	8 946 329
Daň	0	1 042 682	1 769 945	1 839 471	1 795 167	1 748 648	1 699 803
Čistý zisk	0	4 445 118	7 545 555	7 841 954	7 653 079	7 454 761	7 246 526
odpisy	0	43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	0	4 488 118	7 648 555	7 944 954	7 756 079	7 557 761	7 349 526
DF	1	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	0,5645
FCFdis	-13 000 000	4 080 148	6 320 766	5 969 044	5 297 402	4 692 614	4 148 808

Zdroj: vlastní zpracování

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	7	8	9	10	11	12	13
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	5 668 605	5 952 035	6 249 637	6 562 118	6 890 224	7 234 735	7 596 472
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	8 676 395	8 392 965	8 095 363	7 782 882	7 454 776	7 110 265	6 748 528
Daň	1 648 515	1 594 663	1 538 119	1 478 748	1 416 407	1 350 950	1 282 220
Čistý zisk	7 027 880	6 798 302	6 557 244	6 304 134	6 038 368	5 759 314	5 466 307
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	7 130 880	6 901 302	6 660 244	6 407 134	6 141 368	5 862 314	5 569 307
DF	0,5132	0,4665	0,4241	0,3855	0,3505	0,3186	0,2897
FCFdis	3 659 568	3 219 457	2 824 610	2 469 950	2 152 550	1 867 733	1 613 428

Zdroj: vlastní zpracování

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	14	15	16	17	18	19	20
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	7 976 296	8 375 111	8 793 866	9 233 560	9 695 237	10 179 999	10 688 999
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	6 368 704	5 969 889	5 551 134	5 111 440	4 649 763	4 165 001	3 656 001
Daň	1 210 054	1 134 279	1 054 715	971 174	883 455	791 350	694 640
Čistý zisk	5 158 650	4 835 610	4 496 418	4 140 267	3 766 308	3 373 651	2 961 361
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	5 261 650	4 938 610	4 599 418	4 243 267	3 869 308	3 476 651	3 064 361
DF	0,2633	0,2394	0,2176	0,1978	0,1799	0,1635	0,1486
FCFdis	1 385 393	1 182 303	1 000 833	839 318	696 088	568 432	455 364

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výše uvedených výpočtu je hodnota diskontovaných FCF = 54 443 810 Kč.

3.8.2 Využití dynamických metod hodnocení efektivnosti investice

V této podkapitole budou výše uvedené parametry dosazeny do jednotlivých dynamických metod pro zhodnocení efektivnosti dané investice.

3.8.2.1 Čistá současná hodnota

Nejpodstatnějším a nejpoužívanějším ukazatelem hodnocení efektivnosti investice je čistá současná hodnota. Výpočet vychází ze vzorce 2.15.

$$FCF_{\text{dis}} = 54\,443\,810 \text{ Kč}$$

$$JKV = 13\,000\,000 \text{ Kč}$$

$$NPV = 54\,443\,810 - 13\,000\,000 = \mathbf{41\,443\,810 \text{ Kč}}$$

Čistá současná hodnota vyjadřuje přebytek peněžních jednotek, které podnik obdrží po odečtení vynaložených kapitálových výdajů od čisté současné hodnoty příjmů. Projekt je vhodné realizovat v případě, kdy je hodnota $NPV > 0$. Hodnota NPV hodnocené investice je kladná, což znamená nejen, že odložené prostředky ve formě investice do daného projektu budou zcela uhrazeny, ale zároveň zvýší tržní hodnotu podniku přibližně o 41 444 tis. Kč.

3.8.2.2 Index ziskovosti

Dalším kritériem dynamických metod, pro rozhodnutí o přijetí či zamítnutí projektu, je index ziskovosti (PI). Hodnota PI, vyjádřena poměrem budoucích diskontovaných příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům, by měla nabývat hodnoty $PI > 1$. Výpočet vychází ze vzorce 2.18.

$$PI = \frac{54\,443\,810}{13\,000\,000} \doteq \mathbf{4,19 \text{ Kč}}$$

Toto kritérium je převážně využíváno v momentě, kdy se podnik rozhoduje mezi více projekty. Index ziskovosti je tedy považován za doplňkové kritérium. Pokud je hodnota $PI > 1$, což bylo v daném projektu splněno, měl by být projekt přijmout k realizaci. Rozhodnutí vedení společnosti o přijmutí tohoto projektu bylo správné. Zjištěná hodnota odpovídá přínosu 4,19 Kč na jednu korunu kapitálového výdaje.

3.8.2.3 Vnitřní výnosové procento

V teoretické části je uvedena definice k objasnění této hodnoty, která je vyjádřena vzorcem 2.16. Z daného vzorce je zjevné, že hodnotu IRR není možné vypočítat přímo, vzhledem k tomu, že je uvnitř závorky. Tuto implicitní hodnotu je možné určit za pomoci počítačového programu Excel prostřednictvím funkce – Míra výnosnosti nebo tzv. iteračním způsobem.

Výpočet IRR iteračním způsobem probíhá následovně:

- určení náhodné úrokové míry i , prostřednictvím této hodnoty je vyčíslena hodnota NPV,
- v případě kdy je vypočtena hodnota NPV kladná, bude hodnota úrokové míry i zvyšována až do vyčíslení záporné hodnoty NPV,
- vyčíslené hodnoty jsou následně dosazeny do vzorce lineární interpolace:

$$IRR = R_N + \frac{NPV_{R_N}}{NPV_{R_N} + |NPV_{R_V}|} \cdot (R_V - R_N) \quad (3.3)$$

kde: R_N úroková míra, při níž je hodnota NPV kladná

R_V úroková míra, při níž je hodnota NPV záporná

NPV_{R_N} kladná výše NPV

NPV_{R_V} záporná výše NPV

- dosazením všech hodnot je již možné vyčíslit vnitřní výnosové procento.

Tuto metodu je možné využít pouze v případě tzv. konvenčních peněžních toků. U daného projektu tomu tak bylo, proto pro výpočet vnitřního výnosového procenta je v tomto případě využít výpočet pomocí vzorce lineární interpolace. Čím je rozdíl mezi R_N a R_V menší, tím je získána větší přesnost hodnoty IRR. Následující tabulka zobrazuje výpočet vstupních údajů, kde byla hodnota diskontní sazby postupně zvyšována o 5 bodů.

Tab. 3.9 Vstupní údaje pro výpočet IRR

Diskontní sazba v %	FCFE _{dis}
5	63 907 500
10	41 760 510
15	28 385 721
20	19 819 500
25	13 990 197
30	9 836 174
35	6 758 565
40	4 406 631
45	2 560 101
50	1 078 564
55	-129 897
60	-1 132 916
65	-1 977 056
70	-2 696 373
75	-3 311 694
80	-3 844 566
85	-4 311 831
90	-4 720 936

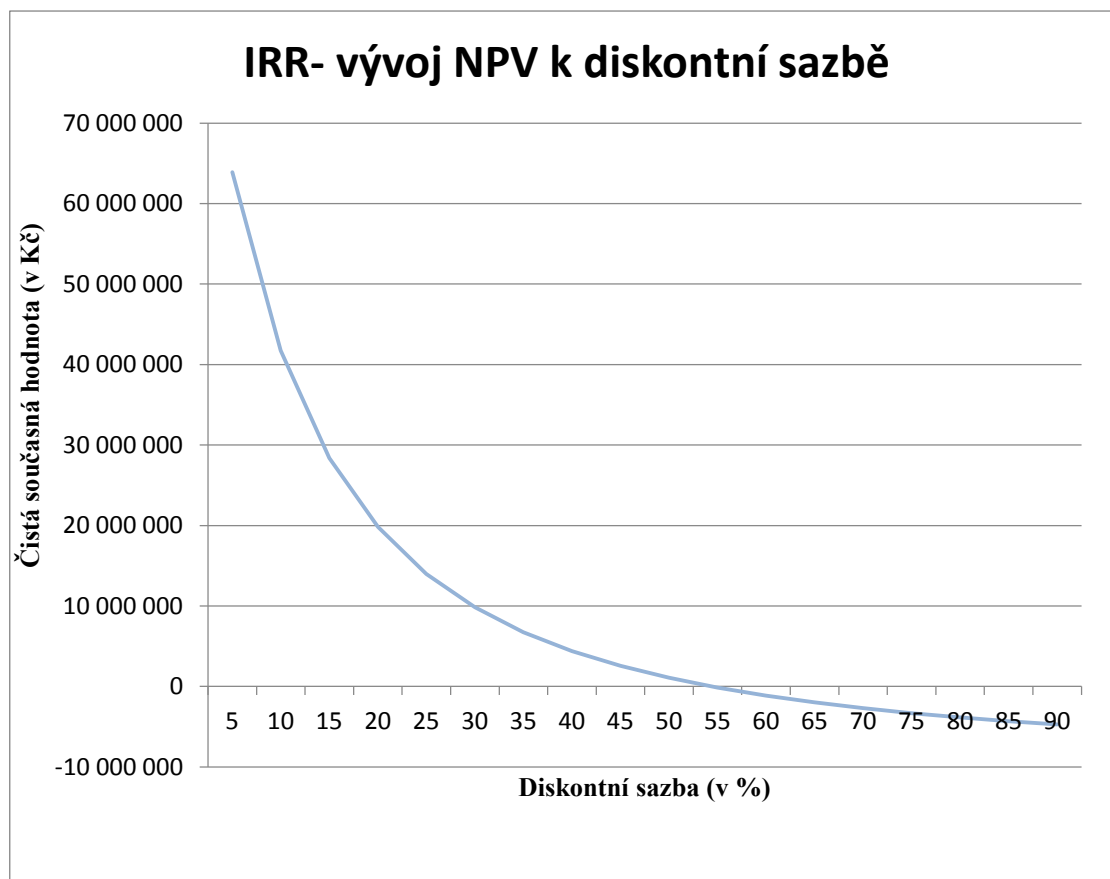
Zdroj: vlastní zpracování

Nejnižší kladná a záporná hodnota NPV byla zjištěna u diskontní sazby ve výši 50 % a 55 %.

$$IRR = 50 + \frac{1\,078\,564}{1\,078\,564 + 129\,897} * (55 - 50) = \mathbf{54,46\%}$$

Kontrola výpočtu byla provedena využitím vzorce míry výnosnosti v programu Excel, kde byla zjištěna hodnota IRR ve výši 54 %. V grafu 3.5 je znázorněn vývoj čisté současné hodnoty se změnou výše diskontní sazby.

Graf 3.5 IRR – vývoj NPV se změnou výše diskontní sazby



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že při zvyšování diskontní sazby dochází ke snižování čisté současné hodnoty. Požadovaná míra výnosnosti ze strany investora byla stanovena na 10 %. Vypočtena hodnota IRR = 54,46 % je vyšší než požadovaná míra výnosnosti investorem 10 %. Kritérium vnitřního výnosového procenta doplňuje výsledek čisté současné hodnoty a dokazuje, že tento projekt byl skutečně vhodný k realizaci, vzhledem k tomu, že vnitřní výnosové procento je vyšší než požadovaná míra výnosnosti investorem.

3.8.2.4 Diskontovaná doba úhrady

Diskontovanou dobou úhrady je vyjádřena doba, kdy diskontované peněžní příjmy z investice uhradí vynaložené kapitálové výdaje. Tato hodnota by měla být nižší než doba životnosti investice, aby investice byla pro podnik přínosem. Výpočet vychází ze vzorce 2.17:

$$\sum_{t=1}^{DDÚ} FCF_t (1 + R)^{-t} = JKV$$

Tab. 3.10 Kumulované FCF_{dis} od počátku investice

Životnost	FCF _{dis}	Kumulované FCF _{dis}	Investice
1	4 080 148	4 080 148	13 000 000
2	6 320 766	10 400 914	
3	5 969 044	16 369 958	
4	5 297 402	21 667 360	
5	4 692 614	26 359 974	
6	4 148 808	30 508 782	
7	3 659 568	34 168 350	
8	3 219 457	37 387 807	
9	2 824 610	40 212 417	
10	2 469 950	42 682 367	
11	2 152 550	44 834 916	
12	1 867 733	46 702 650	
13	1 613 428	48 316 078	
14	1 385 393	49 701 471	
15	1 182 303	50 883 774	
16	1 000 833	51 884 607	
17	839 318	52 723 925	
18	696 088	53 420 014	
19	568 432	53 988 446	
20	455 364	54 443 810	

Zdroj: vlastní zpracování

Z tab. 3.10 jsou dosazeny zjištěné hodnoty do následující rovnice:

$$DDÚ = 3 + \frac{13\,000\,000 - 10\,400\,914}{16\,369\,958 - 10\,400\,914} \doteq 3,44 \text{ let}$$

Na základě údajů z tabulky je možné vystihnout přibližnou dobu úhrady, a to v třetím roce životnosti investice. Z vypočtené hodnoty se provede úprava desetinné výše 0,44 let násobením 365. Poté je možné konstatovat, že návratnost vynaložených zdrojů by měla být přibližně 3 roky a 161 dnů.

3.8.3 Citlivostní analýza

Cílem analýzy citlivosti je zkoumání vlivu změny proměnných, předpokládaných hodnot v průběhu životnosti investice. Vzhledem k délce životnosti investice je velká pravděpodobnost, že náklady na dosažení tržeb můžou růst rychleji, než je předpokládaný meziroční nárůst o 5%. Proto bude předmětem této kapitoly zohlednění vyššího nárůstu nákladu za předpokladu jinak nezměněných podmínek. Byl proveden přepočít FCF_{dis}, NPV a IRR viz. Příloha č. 3.

Tab. 3.11 Změna hodnot vlivem nárůstu nákladů oproti původnímu předpokladu

Změna nákladů v %	FCF _{dis} v Kč	NPV v Kč	IRR v %
20	46 144 087	33 144 087	44,76
40	37 844 364	24 844 364	39,02
60	29 544 641	16 544 641	32,78

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 3.11 vystihuje vliv testovaného rizikového faktoru na diskontované cash-flow z investice, čistou současnou hodnotu a vnitřní výnosové procento. Z uvedené analýzy citlivosti vyplývá, že i při relativně vysokých změnách hodnot rizikových faktorů se společnost PODA a.s. **nemusí obávat ekonomické neefektivnosti uvedeného projektu.**

4. Návrhy a doporučení

Výpočtem jednotlivých metod hodnocení efektivnosti realizované investice v aplikační části byly zjištěny tyto hodnoty:

- čistá současná hodnota 41 443 810 Kč,
- index ziskovosti 4,19 Kč,
- IRR 54,46 % a
- diskontovaná doba úhrady 3 roky a 161 dnů.

Zjištěné hodnoty dokazují, že vynaložené kapitálové výdaje na realizaci investice zvýší tržní hodnotu podniku přibližně o 41 444 tis. Kč, přičemž každá investovaná koruna přinese 4,19 Kč. Vynaložené prostředky budou uhrazeny za 3 roky a 161 dnů.

Vzhledem k dlouhé době životnosti realizované investice je velká pravděpodobnost výskytu rizikových faktorů, které by na danou investici mohli mít špatný dopad. Největším rizikem pro danou společnost je konkurence na trhu. Dalším rizikem je změna počtu klientů, kteří mají podstatný vliv na výši výnosů, a možnost zvyšování nákladů na dosažení výnosů.

Vzhledem k velkému tlaku ze strany konkurence je podstatné, aby se společnost i nadále rozvíjela, aby si udržela své postavení na trhu. Velkou výhodou společnosti je stabilní cenová politika, kterou by měla společnost i nadále prosazovat. Vzhledem k oboru podnikání této společnosti je důležité, aby i nadále budovala nové investiční záměry, které zaručí získávání nových klientů (např. budováním nových telekomunikačních sítí, likvidací malých konkurenčních firem koupí, rozvojem marketingu atd.).

Na základě výše uvedených poznatků shledávám doporučením, zaměřením se na získání nové klientely, která by v případě nárůstu nákladů na dosažení dosavadních výnosů zajistila zvýšení dosavadních tržeb, čímž by dané výkyvy pokryla. Rozšířením pokrytí a získáním nových klientů zvýší konkurence schopnost podniku na trhu a zaručí ekonomický rozvoj společnosti.

5. Závěr

Rozhodnutí o přijetí či zamítnutí realizace investičního záměru je nejdůležitějším rozhodnutím podniku. Každá realizovaná investice má vliv na další existenci podniku, proto musí být pečlivě zhodnocena, aby neměla pro podnik fatální dopad.

Cílem této práce bylo zhodnocení konkrétní investice použitím dynamických metod hodnocení efektivnosti. Hodnocenou investicí byla koupě 100 % obchodního podílu v obchodní společnosti ERKOR OSTRAVA, spol. s r. o. Realizovaný projekt vychází z dlouhodobého cíle společnosti prosadit se na trhu poskytovatelů telekomunikačních služeb pomocí konkurenceschopnosti firmy a jejich produktů.

Teoretická část byla zaměřena na přiblížení problematiky investování. V této části byly definovány základní pojmy, klasifikace investičních projektů, dlouhodobé cíle, investiční strategie podniku a zdroje financování. Dále byla zaměřena na parametry a kritéria hodnocení investičních projektů.

Následně byla v praktické části přiblížena charakteristika společnosti PODA a.s. a konkrétní investice. Na základě teoretické části byly vyčísleny parametry pro následné výpočty jednotlivých kritérií hodnocení efektivnosti dané investice. Hodnocení efektivnosti bylo zaměřeno na využití dynamických kritérií. Poslední část této kapitoly byla zaměřena na analýzu citlivosti, ve které byla zohledněna možnost odchylky v rizikovém faktoru, a to ve výši nákladů na dosažení a udržení výnosů. Tento nárůst byl záměrně nadsazen vysokým procentuálním nárůstem nákladů oproti původně očekávaným hodnotám nákladu. Záměrem, nadsadit tuto hodnotu, bylo dokázat, že i při extrémních výkyvech bude investiční projekt přínosem.

Výsledky použitých metod pro hodnocení efektivnosti realizované investice splnili všechna kritéria pro realizaci investice. Zjištěné hodnoty dokazují, že realizace tohoto projektu byla správným rozhodnutím.

Seznam literatury:

- 1 BRIGHAM, Eugene F a Michael C EHRHARDT. *Financial management: theory and practice*. 14th Edition. Mason: OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 pages. ISBN 11-119-7221-4.
- 2 BRIGHAM, Eugene F a Michael C EHRHARDT. *Financial management: theory and practice*. 13th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2011, 1152 p. ISBN 14-390-7810-6.
- 3 ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- 4 DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- 5 KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- 6 MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, (Grada). ISBN 978-80-247-5316-4.
- 7 *Občanský zákoník: Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) ; Zákon o mezinárodním právu soukromém : 2014 : úplná znění*. Olomouc: ANAG, 2013-, s. 112. Právo (ANAG). ISBN 978-80-7263-855-0.
- 8 POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2012, xvi, 263 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-436-0.
- 9 REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- 10 SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.
- 11 SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, s. 272. ISBN 978-80-247-1992-4.
- 12 SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- 13 VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 465 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
- 14 VAŠTÍKOVÁ, Miroslava. *Marketing služeb: efektivně a moderně*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 16. Manažer. ISBN 978-80-247-5037-8.
- 15 VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 3. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012, s. 131-132. (Grada). ISBN 978-80-247-4520-6.

16 VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

<http://www.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/p/0216-08>

Seznam použitých zkratk

$\Delta\check{C}PK$	přírůstek čistého pracovního kapitálu
A	aktiva
a.s.	akciová společnost
apod.	a podobně
C	celkový investovaný kapitál
cca	přibližně
D	úročený cizí kapitál
DE	daňový efekt z projede nahrazeného majetku
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DÚ	doba úhrady
DDÚ	diskontovaná doba úhrady
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním
FCF	volné peněžní toky
FCFE	Free Cash Flow Equity
FCFF	Free Cash Flow Firm
i	úroková míra
INV	výdaj na pořízení investičního majetku
IRR	vnitřní výnosové procento
JKV	jednorázový kapitálový výdaj
Např.	například
NPV	čistá současná hodnota


ODP	odpisy
OS	odpisová sazba
P	pasiva
PC	pořizovací cena
PI	index ziskovosti
P_M	příjem z prodeje majetku, který je investicí nahrazen
R	diskontní faktor, náklad kapitálu
R_d	náklady na úročený cizí kapitál
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
R_P	riziková premie
RO	roční odpis
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROI	výnosnost investice
S	salda úvěrů
T	doba životnosti investice
t	jednotlivá léta životnosti investice
t	sazba daně z příjmu
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
Tj.	to je
Tzv.	tak zvaný
VK	vlastní kapitál
WACC	náklady na celkový kapitál

Prohlášení o vyžití výsledků (diplomové) bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 4.5.2015


jméno a příjmení studenta

Seznam grafů

Graf 3.1 Vývoj obratu za telekomunikační služby v (tis. Kč)

Graf 3.2 Grafické znázornění vývoje počtu zaměstnanců

Graf 3.3 Grafické vyjádření vývoje tržeb poskytované Erkor klientům v jednotlivých letech.

Graf 3.4 Vývoj odpisu v jednotlivých letech

Graf 3.5 IRR – vývoj NPV se změnou výše diskontní sazby

Seznam obrázků

Obr. 2.1 Základní skupiny investic	10
Obr. 2.2 Členění ekonomických kritérií hodnocení investičních projektů	31
Obr. 2.3 Členění ekonomických kritérií hodnocení investičních projektů	32
Obr. 3.1 Organizační struktura v roce 2009	37
Obr. 3.2 Organizační struktura v roce 2010	37

Seznam tabulek

Tab. 2.1 Klasifikace CZ-NACE	5
Tab. 2.2 Závislost diskontní sazby na typu projektu	29
Tab. 3.1 Vývoj počtu zaměstnanců v jednotlivých letech	43
Tab. 3.2 Vývoj počtu klientů realizované investice	49
Tab. 3.3 Tržba za poskytované služby v jednotlivých letech (v Kč)	50
Tab. 3.4 Osobní náklady v jednotlivých letech	51
Tab. 3.5 Výkonová spotřeba v jednotlivých letech	52
Tab. 3.6 Celkové náklady na dosažení výnosů v jednotlivých letech	52
Tab. 3.7 Odpisový plán	53
Tab. 3.8 Výpočet peněžních toků	55
Tab. 3.9 Vstupní údaje pro výpočet IRR	59
Tab. 3.10 Kumulované FCF_{dis} od počátku investice	61

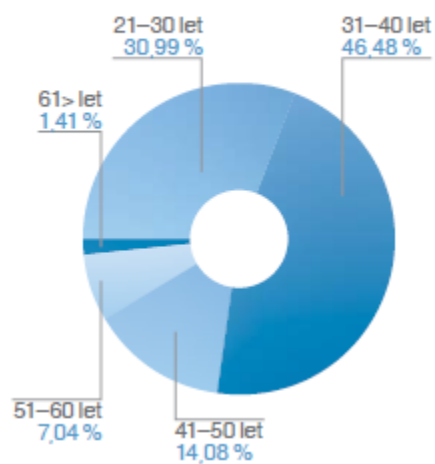
Seznam příloh

- Příloha č. 1: Věková a kvalifikační struktura zaměstnanců v roce 2009
- Příloha č. 2: Organizační struktura společnosti PODA a. s. v roce 2013
- Příloha č. 3: Navýšení nákladů oproti původnímu předpokladu

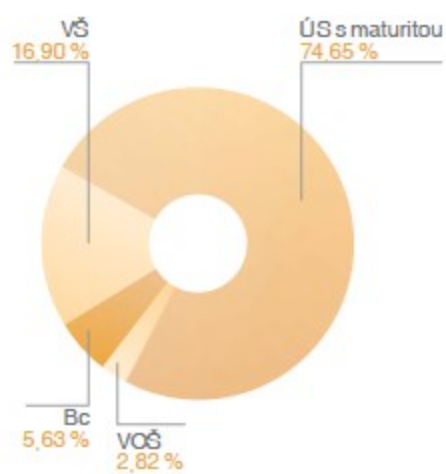
Příloha č. 1

Věková a kvalifikační struktura zaměstnanců v roce 2009

Věková struktura zaměstnanců

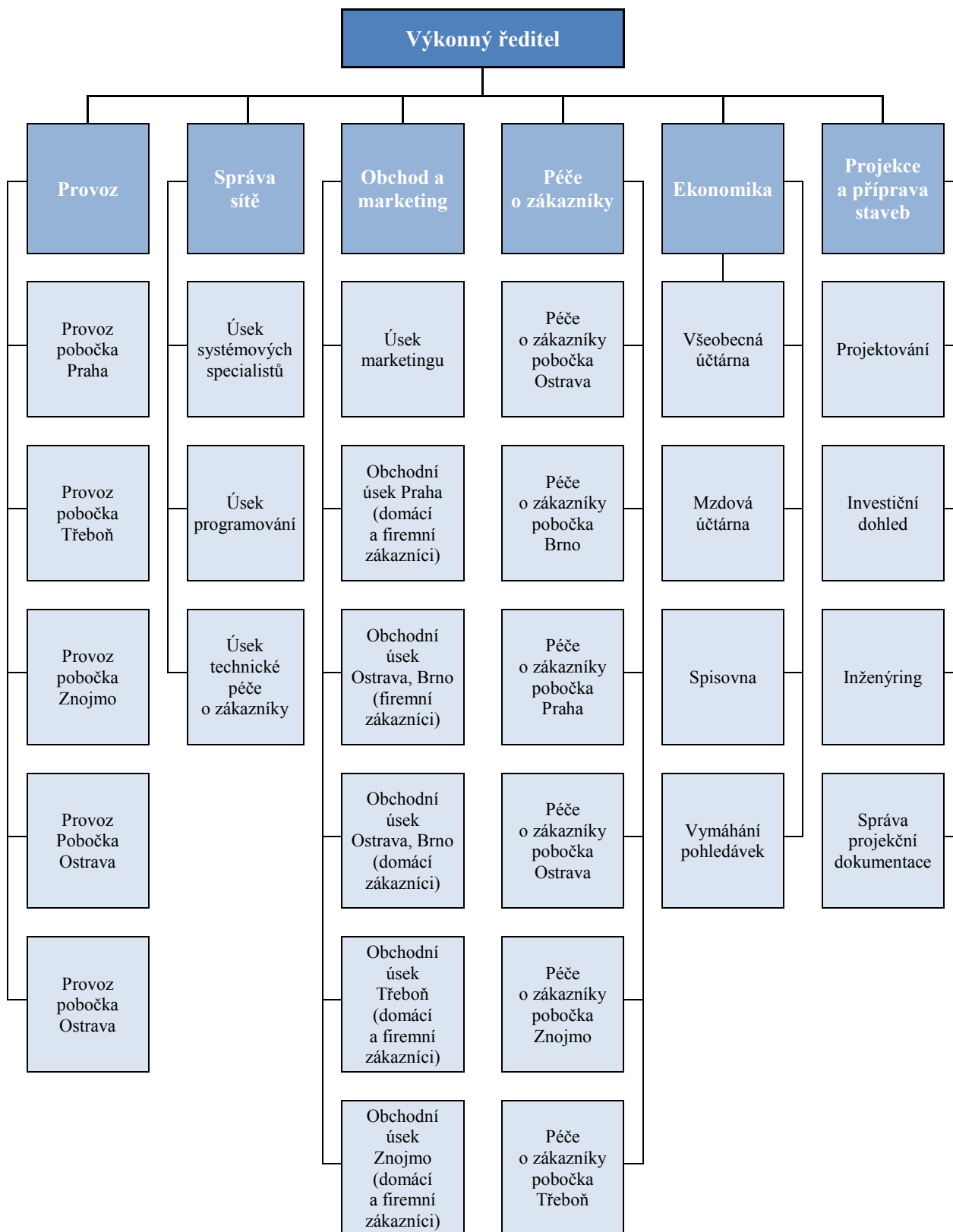


Kvalifikační struktura zaměstnanců



Příloha č. 2

Organizační struktura společnosti PODA a. s. v roce 2013



Zdroj: výroční zpráva PODA a.s. 2013

Příloha č. 3

Navýšení nákladů oproti původnímu předpokladu

Navýšení nákladů o 20% oproti původnímu předpokladu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0	1	2	3	4	5	6
Investice	-10 000 000	-3 000 000	0	0	0	0	0
Tržby		9 760 800	13 860 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu		4 230 000	4 441 500	4 663 575	4 896 754	5 141 591	5 398 671
Náklady po změně		5 076 000	5 329 800	5 596 290	5 876 105	6 169 910	6 478 405
Odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk		4 641 800	8 427 200	8 748 710	8 468 896	8 175 090	7 866 595
Daň		881 942	1 601 168	1 662 255	1 609 090	1 553 267	1 494 653
Čistý zisk		3 759 858	6 826 032	7 086 455	6 859 805	6 621 823	6 371 942
odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK		0	0	0	0	0	0
FCF		3 802 858	6 929 032	7 189 455	6 962 805	6 724 823	6 474 942
DF	1	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6209	0,5645
FCFdis	-13 000 000	3 457 178	5 726 152	5 401 438	4 755 596	4 175 443	3 655 105

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	7	8	9	10	11	12	13
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	5 668 605	5 952 035	6 249 637	6 562 118	6 890 224	7 234 735	7 596 472
Náklady po změně	6 802 325	7 142 442	7 499 564	7 874 542	8 268 269	8 681 683	9 115 767
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	7 542 675	7 202 558	6 845 436	6 470 458	6 076 731	5 663 317	5 229 233
Daň	1 433 108	1 368 486	1 300 633	1 229 387	1 154 579	1 076 030	993 554
Čistý zisk	6 109 566	5 834 072	5 544 803	5 241 071	4 922 152	4 587 287	4 235 679
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	6 212 566	5 937 072	5 647 803	5 344 071	5 025 152	4 690 287	4 338 679
DF	0,5132	0,4665	0,4241	0,3855	0,3505	0,3186	0,2897
FCFdis	3 188 289	2 769 644	2 395 233	2 060 139	1 761 316	1 494 325	1 256 915

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	14	15	16	17	18	19	20
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	7 976 296	8 375 111	8 793 866	9 233 560	9 695 237	10 179 999	10 688 999
Náklady po změně	9 571 555	10 050 133	10 552 639	11 080 271	11 634 285	12 215 999	12 826 799
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	4 773 445	4 294 867	3 792 361	3 264 729	2 710 715	2 129 001	1 518 201
Daň	906 955	816 025	720 549	620 298	515 036	404 510	288 458
Čistý zisk	3 866 490	3 478 842	3 071 812	2 644 430	2 195 679	1 724 491	1 229 743
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	3 969 490	3 581 842	3 174 812	2 747 430	2 298 679	1 827 491	1 332 743
DF	0,2633	0,2394	0,2176	0,1978	0,1799	0,1635	0,1486
FCFdis	1 045 167	857 493	690 839	543 442	413 532	298 795	198 046

Navýšení nákladů o 40% oproti původnímu předpokladu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0	1	2	3	4	5	6
Investice	-10 000 000	-3 000 000	0	0	0	0	0
Tržby		9 760 800	13 860 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu		4 230 000	4 441 500	4 663 575	4 896 754	5 141 591	5 398 671
Změna nákladů		5 922 000	6 218 100	6 529 005	6 855 455	7 198 228	7 558 139
Odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk		3 795 800	7 538 900	7 815 995	7 489 545	7 146 772	6 786 861
Daň		721 202	1 432 391	1 485 039	1 423 014	1 357 887	1 289 504
Čistý zisk		3 074 598	6 106 509	6 330 956	6 066 531	5 788 885	5 497 357
odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK		0	0	0	0	0	0
FCF		3 117 598	6 209 509	6 433 956	6 169 531	5 891 885	5 600 357
DF	1	0,7407	0,5487	0,4064	0,3011	0,2230	0,1652
FCFdis	-13 000 000	2 309 205	3 407 158	2 614 760	1 857 646	1 313 890	925 179

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	7	8	9	10	11	12	13
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	5 668 605	5 952 035	6 249 637	6 562 118	6 890 224	7 234 735	7 596 472
Náklady po změně	7 936 046	8 332 849	8 749 491	9 186 966	9 646 314	10 128 630	10 635 061
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	6 408 954	6 012 151	5 595 509	5 158 034	4 698 686	4 216 370	3 709 939
Daň	1 217 701	1 142 309	1 063 147	980 027	892 750	801 110	704 888
Čistý zisk	5 191 252	4 869 843	4 532 362	4 178 008	3 805 936	3 415 260	3 005 050
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	5 294 252	4 972 843	4 635 362	4 281 008	3 908 936	3 518 260	3 108 050
DF	0,1224	0,0906	0,0671	0,0497	0,0368	0,0273	0,0202
FCFdis	648 016	450 540	311 033	212 766	143 849	96 048	62 783

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	14	15	16	17	18	19	20
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	7 976 296	8 375 111	8 793 866	9 233 560	9 695 237	10 179 999	10 688 999
Náklady po změně	11 166 814	11 725 155	12 311 413	12 926 983	13 573 332	14 251 999	14 964 599
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	3 178 186	2 619 845	2 033 587	1 418 017	771 668	93 001	-619 599
Daň	603 855	497 771	386 382	269 423	146 617	17 670	-117 724
Čistý zisk	2 574 330	2 122 075	1 647 206	1 148 594	625 051	75 331	-501 875
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	2 677 330	2 225 075	1 750 206	1 251 594	728 051	178 331	-398 875
DF	0,0150	0,0111	0,0082	0,0061	0,0045	0,0033	0,0025
FCFdis	40 160	24 698	14 352	7 635	3 276	588	-997

Navýšení nákladů o 60% oproti původnímu předpokladu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	0	1	2	3	4	5	6
Investice	-10 000 000	-3 000 000	0	0	0	0	0
Tržby		9 760 800	13 860 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu		4 230 000	4 441 500	4 663 575	4 896 754	5 141 591	5 398 671
Náklady po změně		6 768 000	7 106 400	7 461 720	7 834 806	8 226 546	8 637 874
Odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk		2 949 800	6 650 600	6 883 280	6 510 194	6 118 454	5 707 126
Daň		560 462	1 263 614	1 307 823	1 236 937	1 162 506	1 084 354
Čistý zisk		2 389 338	5 386 986	5 575 457	5 273 257	4 955 947	4 622 772
odpisy		43 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK		0	0	0	0	0	0
FCF		2 432 338	5 489 986	5 678 457	5 376 257	5 058 947	4 725 772
DF	1	0,7692	0,5917	0,4552	0,3501	0,2693	0,2072
FCFdis	-13 000 000	1 870 954	3 248 425	2 584 834	1 882 228	1 362 375	979 180

Položka	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	7	8	9	10	11	12	13
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	5 668 605	5 952 035	6 249 637	6 562 118	6 890 224	7 234 735	7 596 472
Náklady po změně	9 069 767	9 523 256	9 999 418	10 499 389	11 024 359	11 575 577	12 154 356
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	5 275 233	4 821 744	4 345 582	3 845 611	3 320 641	2 769 423	2 190 644
Daň	1 002 294	916 131	825 660	730 666	630 922	526 190	416 222
Čistý zisk	4 272 938	3 905 613	3 519 921	3 114 945	2 689 719	2 243 233	1 774 422
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	4 375 938	4 008 613	3 622 921	3 217 945	2 792 719	2 346 233	1 877 422
DF	0,1594	0,1226	0,0943	0,0725	0,0558	0,0429	0,0330
FCFdis	697 525	491 456	341 641	233 301	155 834	100 653	61 955

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	14	15	16	17	18	19	20
Investice	0	0	0	0	0	0	0
Tržby	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000	14 448 000
Náklady bez odpisu	7 976 296	8 375 111	8 793 866	9 233 560	9 695 237	10 179 999	10 688 999
Náklady po změně	12 762 073	13 400 177	14 070 186	14 773 695	15 512 380	16 287 999	17 102 399
Odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Hrubý zisk	1 582 927	944 823	274 814	-428 695	-1 167 380	-1 942 999	-2 757 399
Daň	300 756	179 516	52 215	-81 452	-221 802	-369 170	-523 906
Čistý zisk	1 282 171	765 307	222 599	-347 243	-945 578	-1 573 829	-2 233 493
odpisy	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Změna ČPK	0	0	0	0	0	0	0
FCF	1 385 171	868 307	325 599	-244 243	-842 578	-1 470 829	-2 130 493
DF	0,0185	0,0139	0,0104	0,0078	0,0059	0,0044	0,0033
FCFdis	25 626	12 069	3 386	-1 905	-4 971	-6 472	-7 031